



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
FIRENZE

FLORE

Repository istituzionale dell'Università degli Studi di Firenze

I PROFILI SOGGETTIVI DELL'IMPOSIZIONE NELLA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI, FRA SEPARAZIONE PATRIMONIALE E TRUST

Questa è la Versione finale referata (Post print/Accepted manuscript) della seguente pubblicazione:

Original Citation:

I PROFILI SOGGETTIVI DELL'IMPOSIZIONE NELLA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI, FRA SEPARAZIONE PATRIMONIALE E TRUST / P. LAROMA JEZZI. - In: RIVISTA DI DIRITTO TRIBUTARIO. - ISSN 1121-4074. - STAMPA. - 2003:(2003), pp. 259-305.

Availability:

This version is available at: 2158/4074 since:

Terms of use:

Open Access

La pubblicazione è resa disponibile sotto le norme e i termini della licenza di deposito, secondo quanto stabilito dalla Policy per l'accesso aperto dell'Università degli Studi di Firenze (<https://www.sba.unifi.it/upload/policy-oa-2016-1.pdf>)

Publisher copyright claim:

(Article begins on next page)

Philip Laroma Jezi

**I PROFILI SOGGETTIVI
DELL'IMPOSIZIONE NELLA
CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI,
FRA SEPARAZIONE PATRIMONIALE E
TRUST**

Estratto



Milano • Gluffrè Editore

I profili soggettivi dell'imposizione nella cartolarizzazione dei crediti, fra separazione patrimoniale e *trust*

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. La soggettività tributaria della società veicolo. - 3. Il problema della soggettività del patrimonio separato ai fini dell'imposta sul reddito delle persone giuridiche. - 3.1. Le tesi contrarie. - 3.2. Segue: loro critica. - 3.3. La posizione dell'amministrazione finanziaria. - 3.4. Profili ricostruttivi. - 3.4.1. Premessa. - 3.4.2. La soggettività tributaria in talune ipotesi di separazione patrimoniale riscontrabili nella legislazione italiana. - 3.4.3. La soggettività tributaria del *trust*. - 3.5. Il patrimonio separato nella legge n. 130/1999. - 3.5.1. La valenza interpretativa delle soluzioni adottate nelle altre ipotesi di isolamento patrimoniale di diritto interno. - 3.5.2. La valenza interpretativa delle soluzioni accolte per il *trust*. Conclusioni. - 4. La fiscalità del patrimonio separato. - 4.1. Premessa. - 4.2. La natura del reddito del patrimonio separato. - 4.3. La determinazione del reddito del patrimonio separato. - 4.4. La liquidazione dell'imposta.

1. Introduzione. - Il nucleo essenziale di una cartolarizzazione di crediti può essere esaminato da due diverse angolazioni, una giuridico formale e l'altra economico sostanziale.

Dal primo punto di vista l'operazione risulta strutturata sui seguenti passaggi: cessione *pro soluto* o *pro solvendo* di un blocco di crediti omogenei ad uno *Special purpose vehicle* (SPV) (1); questo (oppure un'altra società laddove l'emissione dei titoli sia effettuata da società diversa da quella cessionaria dei crediti, così come espressamente consente l'art. 3, comma 1 della legge 30 aprile 1999, n. 130) si procura i mezzi finanziari all'uopo necessari emettendo titoli di debito garantiti dai suddetti crediti, i quali, a tal fine, costituiscono nel loro insieme un patrimonio separato non aggredibile da creditori diversi dai sottoscrittori dei titoli; questi ultimi vengono soddisfatti per il capitale e gli interessi in base ai

(1) "Società per la cartolarizzazione dei crediti" (Soc) nella terminologia utilizzata dalla legge n. 130/1999. Si predilige il vocabolo anglosassone non tanto perché affetti dal gusto italiano di "imbastardire" la nostra lingua (su cui vedi le pungenti osservazioni di SEVERGNINI, L'inglese, Rizzoli, 2000, 29), ma perché assai più descrittivo della funzione svolta dalla società in questione in seno all'operazione.

flussi di cassa generati dalla riscossione dei crediti oggetto della cessione.

Adottando l'altro punto di vista, viene in considerazione una tecnica finanziaria tramite la quale l'*originator* liquida in tutto od in parte il proprio portafoglio di crediti per un determinato valore reperendo l'equivalente monetario sul mercato dei derivati del credito attraverso l'intermediazione dell'*Spv*. L'*Spv*, ponendosi al centro dell'operazione, agisce come un trasformatore che converte la massa patrimoniale trasferitagli in due flussi finanziari di senso opposto: il primo costituisce l'oggetto del finanziamento e scorre dai sottoscrittori dei titoli verso l'*originator*; il secondo rappresenta la restituzione del finanziamento nonché la sua remunerazione e fluisce dai debitori ceduti verso i sottoscrittori dei titoli i quali, in ultima analisi e sempre in un'ottica sostanzialistica, rappresentano al contempo i finanziatori dell'*originator* ed i portatori dei rischi connessi all'operazione stessa. Questa ricostruzione mette bene in luce l'origine della denominazione dell'*Spv*, il quale per l'appunto si presenta come un mero veicolo societario, avente un oggetto sociale esclusivo, costituito al solo fine di consentire all'*originator* di finanziarsi mediante la cessione dei propri crediti e la costituzione degli stessi come patrimonio separato in capo ad un soggetto distinto.

Il raffronto tra le due diverse fisionomie che la cartolarizzazione dei crediti assume a seconda del punto di vista dalla quale la si osserva mette in luce un dato significativo: i diversi istituti giuridici che vengono impiegati nell'ambito dell'operazione, come ad esempio quello del contratto di compravendita (nella cessione del portafoglio crediti) oppure del contratto di società (dell'*Spv*), assolvono ad una funzione che, in tutto od in parte, non coincide con la loro causa tipica.

Si assiste, in altre parole, al fenomeno per cui negozi o diritti tipici vengono reclutati nell'ambito di una più ampia struttura legale e asserviti alle finalità di quest'ultima; finalità che, naturalmente, per quanto diverse ed ulteriori rispetto a quelle dei singoli strumenti giuridici inseriti, in collegamento tra loro, nella predetta struttura, sono tutelate dall'ordinamento, in mancanza di uno specifico intervento del legislatore, alle condizioni imposte dall'art. 1322 c.c.

Sovente, il motivo alla base di simili meccanismi è l'esigenza di impartire nel nostro ordinamento modelli o prassi contrattuali di origine anglosassone che non trovano corrispondenza nelle categorie domestiche, com'è accaduto, per fare qualche esempio, con il *leasing*, il *lease-back* o il *factoring*.

Nel caso della cartolarizzazione, anch'essa come risaputo nata e svi-

luppatisi sui mercati finanziari statunitensi, il legislatore non ha tuttavia potuto lasciare la dottrina, la giurisprudenza e gli operatori soli nel difficile compito di modellare la relativa fattispecie legale con la poco maleabile materia prima del codice civile; gli ostacoli che si frapponivano alla fattibilità di una simile operazione, primo fra tutti il divieto contenuto nell'art. 2410 c.c., erano d'altra parte insormontabili. Esso, pertanto, ha *ope legis* importato la *securitization* forgiando il modello italiano di tale operazione.

L'encomiabile attività del nostro legislatore non ha però eliminato il profilo, cui si faceva poc'anzi riferimento, dello sfasamento tra la causa tipica dei negozi impiegati nella fattispecie giuridica della cartolarizzazione e la funzione che essi sono chiamati a svolgere in seno a quest'ultima; sebbene, infatti, la cartolarizzazione di cui alla legge n. 130/1999 costituisca indubbiamente un modello legale, e non già il prodotto di una prassi negoziale, è altrettanto innegabile che la legge ha "montato" l'operazione utilizzando i componenti giuridici già a sua disposizione provvedendo, nel contempo, a rimuovere gli ostacoli e i divieti che ne impedivano la funzionalità.

L'ingegneria giuridica su cui poggia la legge non esclude, in altre parole, che possano sorgere antinomie tra la causa tipica di siffatti componenti e gli obbiettivi dell'operazione nel suo complesso.

Tale deviazione può avere importanti ripercussioni sul piano fiscale posto che, da un lato, il sistema tributario si radica, per lo più, su fattispecie in qualche maniera determinabili e definibili mediante istituti già noti all'ordinamento e, dall'altro, tratta quelle fattispecie avuto riguardo alla loro causa caratteristica, indipendentemente dalle finalità che le partiti (od il legislatore di un diverso ramo del diritto), divergendo dallo schema tipico, gli hanno inteso imprimere. In generale, quindi, quando una fattispecie impositiva assume quale presupposto il perfezionamento di un dato negozio giuridico, ad es. la vendita di un bene, oppure la titolarità di un diritto di proprietà, le conseguenze che ne discendono sono insensibili alle finalità della vicenda contrattuale atipica, risultante dalla combinazione di più contratti tipici, di cui quel primo negozio (nell'esempio la vendita) o diritto (di proprietà) costituisce eventualmente un tassello (2).

(2) È interessante notare come, sia pure ai diversi fini di rendere inopponibili all'amministrazione finanziaria i comportamenti elusivi, l'art. 37-bis del DPR n. 600/1973 consenta invece di tenere conto della complessiva finalità dell'operazione strutturata su più atti, fatti o negozi onde determinare il regime fiscale applicabile a questi ultimi.

Con riguardo, in particolare, alla cartolarizzazione la legge n. 130 ha provveduto a dettare una disciplina *ad hoc* solo con riferimento ad alcuni dei profili che vengono in rilievo ai fini impositivi e, segnatamente, quello afferente i titoli emessi dall'*Spv*. Per gli altri aspetti dell'operazione la relativa disciplina non può che essere individuata facendo ricorso alle previsioni generali; ciò che, atteso il carattere schiettamente atipico del fenomeno, ci porrà inevitabilmente dinanzi alla problematica di cui si è poc'anzi fatto cenno.

2. *La soggettività tributaria della società veicolo.* - In considerazione dei caratteri peculiari che contraddistinguono la società veicolo, si sono in dottrina (3) espressi dubbi che la sua disciplina sia conforme ai principi del nostro diritto dell'impresa e delle società. Più precisamente, la rigida limitazione delle attività che l'*Spv* è per legge autorizzato a compiere, consistenti esclusivamente nell'acquisto dei crediti e nell'emissione dei titoli, si presta ad apparire incompatibile con il requisito dell'imprenditorialità. Del pari, la circostanza che, come ammesso dalla lett. h) dell'art. 2 della legge n. 130, gli eventuali utili dell'operazione possano essere destinati a soggetti terzi può essere ritenuta inconciliabile con lo stesso scopo di lucro soggettivo consacrato come causa necessaria del contratto di società dall'art. 2247 c.c. Si tratta di profili di estremo interesse, rivelatori della tensione tra la disciplina del modello societario, per come viene tradizionalmente percepito, con i nuovi compiti che il legislatore ha inteso assegnargli, vale a dire, nel nostro caso, l'operare come mero diaframma interposto tra il cedente dei crediti e gli investitori destinato a garantire la cd. *asset segregation* o *ring fencing* del portafoglio crediti oggetto di cartolarizzazione e l'*insolvency remoteness* dell'operazione complessivamente considerata.

La problematica in questione (4) è, tuttavia, sostanzialmente priva di riflessi sul piano tributario dovendo l'*Spv* essere necessariamente costituita nella forma della società di capitali; la qual cosa le attribuisce automaticamente la soggettività passiva ai fini dell'Irpeg (art. 87, comma

(3) GIANNELLI, *La società per la cartolarizzazione dei crediti: questioni regolamentari e profili di diritto societario e dell'impresa*, in Riv. soc., 2002, 932 ss.

(4) La cui soluzione, in questo come in altri casi, non, è tuttavia stata quella di prendere per l'invalidità del contratto per mancanza di causa, così prospettando una sorta di crisi di rigetto del sistema nei confronti dei cambiamenti che il legislatore intende imprimergli; piuttosto, si è ritenuto che il contratto dell'*Spv* sia stipulato in virtù di una nuova causa tipica consistente appunto nella realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione.

1, lett. a) Tuir), dell'Irap (art. 3, comma 1, lett. a) del D.L.gs. n. 446/1997) e dell'Iva (art. 4, comma 2 del DPR n. 633/1972) (5). La presunzione di commercialità che si accompagna alla forma societaria imposta dalla legge rende pertanto i caratteri anomali dell'*Spv*, ivi compresa l'eventuale carenza di uno scopo di lucro soggettivo, irrilevanti ai nostri fini.

3. *Il problema della soggettività tributaria del patrimonio separato ai fini dell'imposta sul reddito delle persone giuridiche.* - 3.1. *Le tesi contrarie.* - Una volta detto che l'*Spv* è, alla stregua di qualsivoglia altra società di capitali, un soggetto passivo dell'Irpeg, occorre individuare quale sia la base imponibile alla quale applicare detta imposta. Così facendo, tuttavia, ci imbattiamo in una delle questioni più spinose sorte, ai fini tributari, nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione: ossia quella della latitudine del reddito d'impresa posseduto dall'*Spv*. La difficoltà è dovuta, in particolare, al fatto che la società veicolo, oltre ad essere titolare di posizioni giuridiche soggettive ad essa senza dubbio riferibili (6), è altresì "titolare" del portafoglio di crediti acquistato dall'*originator*; portafoglio che, tuttavia e come noto, "costituisce patrimonio separato da quello della società e da quello relativo alle altre operazioni".

Cosicché, ci si è posti il dubbio se l'*Spv* debba includere nella propria dichiarazione dei redditi soltanto i proventi derivanti da quelle posizioni giuridiche soggettive ad essa direttamente imputabili, oppure anche quelli promananti dal suddetto patrimonio separato. In altre parole, è reddito dell'*Spv*: i) solamente l'eventuale compenso stabilito per la sua attività professionale; ii) oppure anche l'utile costituito dal differenziale tra interessi attivi (maturati *pro rata temporis* sui crediti acquistati) (7), da un lato, ed interessi passivi (dovuti ai portatori dei titoli) (8), dall'altro?

(5) In realtà, potrebbe in via puramente teorica essere sollevato il dubbio che l'*Spv*, tenuto conto della caratteristica esiguità dei proventi positivi ad essa imputabili, sia qualificata come società non operativa; semonché si tratta di un'ipotesi esclusa dallo stesso art. 30 della legge 23 dicembre 1994, n. 724 laddove prevede che le sue disposizioni non si applicano ai soggetti ai quali, per la particolare attività svolta, è fatto obbligo di costituirsi sotto forma di società di capitali.

(6) Mi riferisco, ad esempio, al suo diritto alla commissione per l'attività svolta oppure al suo debito verso gli eventuali dipendenti ecc.

(7) I crediti, oltre che gli interessi, possono anche generare plusvalenze qualora essi dovessero essere riscossi o ceduti (eventualità espressamente prevista dal comma 3, lett. d) dell'art. 2 della legge n. 130) per un ammontare in denaro superiore al loro costo di acquisto.

(8) Sul versante dei componenti negativi, i crediti possono anche dare luogo a perdite qualora se ne constati la totale o parziale inesigibilità.

È bene notare che detto utile potrà manifestarsi sia nel corso dell'operazione, allorché alla fine di un esercizio si verifici un temporaneo sbilanciamento positivo tra la maturazione degli interessi attivi e di quelli passivi (9); ma anche al suo termine, quando emerga che, una volta pagati gli interessi dovuti ai portatori dei titoli e restituito il corrispondente capitale, comunque sopravvanzano un differenziale (10).

Alla questione sono state date soluzioni opposte, tutte peraltro accomunate da un medesimo dato di partenza: il portafoglio di crediti, per quanto "patrimonio separato a tutti gli effetti", è comunque riconducibile alla società veicolo e, come tale, risulta sprovvisto di un'autonomia soggettività tributaria.

Secondo la prima ricostruzione si dà per pacifico (11) che l'Spv sia

(9) In questo caso si tratterà di un utile indisponibile poiché, come noto, la lett. b) dell'art. 1 della legge n. 130 stabilisce che le somme corrisposte dal debitore o dai debitori ceduti devono essere destinate in via esclusiva, dalla società cessionaria, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi, dalla stessa o da altra società, per finanziare l'acquisto di tali crediti, nonché al pagamento dei costi dell'operazione. Ora, è chiaro che fin tanto che la cartolarizzazione non è interamente conclusa, nel senso che tutti i creditori dell'operazione sono stati integralmente soddisfatti, nessuna somma potrà essere distolta dal raggiungimento di siffatta finalità. La sussistenza del vincolo in questione, tuttavia, non inficia in alcun modo la valenza reddituale dell'utile di cui trattasi, talché, nell'ottica tributaria, la sua esistenza può considerarsi irrilevante.

(10) Suppliamo già che una simile eventualità, non solo è possibile sul piano economico-finanziario, ma è altresì stata presa in considerazione dalla legge n. 130. Dal primo punto di vista, le ragioni per le quali alla fine dell'operazione può residuare un differenziale di segno positivo sono innumerevoli e possono dipendere sia dalla natura dei crediti cartolarizzati che dalle modalità in base alle quali la cartolarizzazione è stata strutturata. Un'ipotesi piuttosto banale è quella che si verifica quando, per facilitare il rating, l'entità del portafoglio crediti acquistato sia maggiore di quella dei titoli emessi (cd. *overcollateralization*); in questo caso è tendenzialmente fisiologico che i componenti positivi sovrapassino quelli negativi. Dal secondo punto di vista, il comma 3 dell'art. 2 della legge n. 130 stabilisce espressamente (alla lett. h)) che il prospetto informativo dell'operazione deve indicare "gli utili previsti dall'operazione ed il percorettore". Questa previsione, sulla quale avremo modo di soffermarci anche nel prosieguo, implica, anzi dà per scontato, che l'operazione possa non risultare neutrale; nel qual caso, per evidenti ragioni di trasparenza, impone che gli investitori siano messi a conoscenza della nuova destinazione (ossia diversa da quella di soddisfare i loro diritti e quelli degli altri creditori dell'operazione) che verrà impressa alle somme rimaste inutilizzate. Comunque sia, per quanto ci interessa in questo momento, è indubbio come non vi sia alcun ostacolo ad ammettere che la cartolarizzazione possa concludersi con un definitivo saldo positivo.

(11) In tal senso Luri, *Profili fiscali delle operazioni di cartolarizzazione*, in Rass. trib., 2, 2000, 386 ss. e, successivamente, in *Per le società veicolo un allarme esagerato (cartolarizzazione già in linea con le indicazioni del Fisco)*, ne Il Sole-24 ore, del 9 novembre 2002; NAVONE, *I profili fiscali della securitization*, in Rass. trib., 4, 2002, 1277,

titolare del reddito generato dal portafoglio di crediti di cui è cessionario. Si dice, infatti, che i componenti del *suo* reddito sono rappresentati, dal lato attivo, da interessi sui crediti o da plusvalenze derivanti dalla differenza tra prezzo di acquisto dei crediti stessi e valore incassato e, dal lato passivo, dagli interessi passivi sulle obbligazioni emesse e da perdite su crediti.

Il patrimonio di crediti è dunque fiscalmente inesistente e viene trattato come un cespite a tutti gli effetti relativo alla società veicolo; analogamente, anche i frutti di quel patrimonio vanno a formare il reddito d'impresa dell'Spv, insieme all'eventuale compenso per la sua attività professionale. In concreto, peraltro, l'ipotesi in cui la società veicolo realizza un utile è vista come un'eccezione (12) e, comunque, qualora ciò accada si tratta di un utile societario costituente la remunerazione delle prestazioni rese nell'ambito dell'operazione.

Alla base di tale ordine di idee vi è, come si è in precedenza accennato, il rilievo (13) che l'Spv gestisce una massa patrimoniale propria, "anziché di proprietà dei portatori dei titoli emessi nell'ambito dell'operazione di *securitization*". D'altra parte, si aggiunge, l'operazione di cartolarizzazione, così come risulta configurata dalla legge n. 130, si infor-

osserva che "se è probabilmente eccessivo pretendere dagli Spv una rappresentazione bilancistico-contabile dell'operazione di cartolarizzazione che vada oltre la compiuta descrizione della stessa in nota integrativa, non è corretto comunque ipotizzare che gli eventuali utili originati dall'operazione competano *ipso facto* agli investitori finali da qui inferendo la sostanziale irrilevanza fiscale degli Spv ai fini dell'imposizione diretta". In tal senso, si aggiunge, "eventuali utili previsti dall'operazione costituirebbero componente positiva del reddito dell'Spv - e sarebbero destinati a transitare nel relativo conto economico - solo qualora effettivamente residuassero al termine dell'operazione stessa e qualora lo Spv fosse effettivamente destinato a divenire il percettore". Dunque, secondo questo Autore, i redditi generati al termine dell'operazione andrebbero tassati in capo alla società veicolo se ad essa spettanti in base alle pattuizioni negoziali; nulla si dice tuttavia di che cosa succeda dei redditi in questione laddove essi non spettino all'Spv e, comunque, a quale regime impositivo debba essere assoggettato l'utile eventualmente emerso al termine di un periodo d'imposta compreso entro la durata dell'operazione.

(12) Le modalità con le quali è possibile ottenere la neutralità dell'operazione, sia rispetto agli sfasamenti positivi al termine del periodo d'imposta che alla sussistenza di un residuo attivo al momento della chiusura della medesima, costituiscono un profilo che deve essere trattato successivamente; in questo momento preme stabilire a chi sia riferibile l'utile in discorso, indipendentemente dal fatto che esso sia solo temporaneo (utile di periodo) oppure definitivo (residuo attivo al termine della cartolarizzazione).

(13) Esplicitato da MARCHESI e NASTRI, *La Dre conferma la soluzione prospettata dalla Spv*, in Guida normativa de Il Sole-24 ore del 20 novembre 2002, 10 ss.

ma al modello cd. *pay-through*, nel quale i portatori dei titoli, anziché essere proprietari di una quota dei crediti cartolarizzati, come avverrebbe nel modello cd. *pass-through*, sono semplicemente "creditori nei confronti della Spv" (14). Il corollario di tale ordine di idee è duplice: da un lato, gli effetti della separazione del patrimonio vengono confinati alla sola sfera civilistica mancando, d'altra parte, qualsivoglia disposizione nell'art. 6, dedicato ai profili fiscali dell'operazione, che deponga in senso contrario; dall'altro, e conseguentemente, si ribadisce che l'Spv, in quanto titolare della relativa fonte ai sensi dell'art. 86 Tuir, è il soggetto cui va imputato il reddito generato dal patrimonio separato.

Alla visione sopra esposta se ne contrappone un'altra (15), in larga misura fondata sulla valorizzazione delle modalità con le quali le operazioni di cartolarizzazione devono trovare evidenza nel bilancio delle società veicolo alla stregua delle istruzioni emanate il 29 marzo 2000 dalla Banca d'Italia: vale a dire nella nota integrativa e non anche nello stato patrimoniale e nel conto economico. La contabilizzazione fuori bilancio della cartolarizzazione viene infatti vista come la conferma che i componenti reddituali (positivi o negativi che siano) generati dal portafoglio di crediti non possono acquistare rilevanza impositiva rispetto alla società veicolo (16). Tale irrilevanza, d'altra parte, sarebbe perfettamente giustificata dalla struttura dell'operazione e, in specie, dal ruolo che in essa svolge l'Spv: quella cioè di "gestire un patrimonio per conto terzi". Da qui la conclusione secondo la quale gli investitori, così come sopportano i rischi connessi alla gestione del portafoglio, così (invertendo il brocardo *cuius commoda, eius incommoda*) devono farsi carico della rilevanza fiscale di tale attività in sede di rimborso del capitale investito.

3.2. Segue: loro critica. - Con riguardo al primo punto di vista, si può innanzitutto eccepire che se è vero che nello schema *pay-through*

(14) Così MARCHESI e NASTRI, *La Dre conferma...*, cit., 11.

(15) Esposta da SALVATORI-LUSCHI, *La neutralità fiscale della società per la cartolarizzazione dei crediti alla luce del provvedimento della Banca d'Italia del 29 marzo 2000*, in *Fisco*, n. 29, 2000, 9425.

(16) Più precisamente, poiché il reddito d'impresa si determina apportando al risultato del conto economico le variazioni in aumento e in diminuzione previste dal capo II del Tuir e, come appena detto, l'operazione di cartolarizzazione non entra nel conto economico dell'Spv ma solo nella sua nota integrativa, se ne deduce che il reddito d'imprende della società veicolo non può essere influenzato dalle vicende economiche che fanno capo al patrimonio di crediti.

gh (17) recepito dalla legge n. 130 i portatori dei titoli non sono proprietari del patrimonio di crediti, è tuttavia altrettanto vero che si tratta di un dato per niente decisivo a favore della tesi della invisibilità fiscale del patrimonio stesso, non fosse altro perché essi non lo sono nemmeno nel modello *pass-through* (18). La proprietà dei crediti, in altre parole, non è degli investitori in ambedue le fattispecie; ma questo non legittima affatto l'imputazione dei redditi generati dai crediti medesimi né alla società veicolo né, tantomeno, a quella di gestione (19).

Del pari inidonea a dimostrare la riferibilità dei proventi del patrimonio separato all'Spv è l'affermazione secondo la quale i portatori dei titoli sono dei creditori della predetta società. Invero, se questo può valere ad escludere che la capacità contributiva "creata" dal patrimonio sia attribuibile direttamente agli investitori, siccome privi di qualsivoglia rapporto materiale con la relativa fonte, non basta invece e per l'appunto ad aggudicarla alla società veicolo. In effetti, dire che gli investitori hanno un credito verso l'Spv è un semplice corollario della pacifica cir-

(17) La distinzione tra schema *pay-through* e *pass-through* - rispetto alla prassi inglese/statunitense - può essere così schematizzata: i) nel primo modello, il portafoglio di crediti viene venduto all'Spv che li segrega costituendoli in *trust*; il veicolo, per finanziarsi, emette e vende obbligazioni (*Asset Backed Securities* - *Abs*) che rappresentano una frazione del suo debito totale nei confronti di tutti gli investitori; questi ultimi, dunque, vantano un diritto di credito (alla restituzione del capitale ed al pagamento degli interessi) e sopportano interamente il rischio che la massa di crediti non sia in grado di generare un flusso finanziario sufficiente al rimborso delle obbligazioni nei tempi e secondo le modalità previste; ii) il secondo modello prevede che il portafoglio di crediti sia direttamente costituito in *trust* e che quest'ultimo emetta titoli partecipativi; detti titoli danno diritto a ricevere una percentuale - corrispondente alla quota di partecipazione - al risultato della riscossione dei crediti.

Si può notare che se la legge n. 130/1999 ha in prima battuta voluto attuare in Italia il modello *pay-through* (con la, come vedremo, impercettibile differenza che al posto di un *trust* vi è un patrimonio separato), nondimeno non ha escluso (tramite il rinvio contenuto nell'art. 7) che l'operazione possa essere costruita anche secondo i dettami del paradigma *pass-through*: in questo caso, il *trust* viene sostituito da un fondo comune (si tratta della modalità recepita nella *titrisation* francese).

(18) Come si è detto, lo schema *pass-through* è attuabile in Italia conferendo il portafoglio di crediti ad un fondo comune ed attribuendo agli investitori quote di partecipazione al suo risultato. Ebbene, anche in questa configurazione il fondo non è di proprietà degli investitori, ma della società che lo gestisce; tant'è vero che il fondo costituisce necessariamente patrimonio separato della predetta società di gestione, né più né meno come accade tra fondo comune di investimento e Sgr (v. nel testo par. 3.4.2.).

(19) Tanto ciò è vero che, come vedremo meglio nel prosieguo, i redditi dei fondi comuni di investimento creati dalla legge n. 77/1983 non sono imputati ai titolari delle rispettive quote ma neanche alla società di gestione del risparmio.

costanza che è quest'ultima: i) ad essere stata finanziata per acquistare i crediti dall'*originator*; ii) e ad essere proprietaria dei crediti stessi.

Non deve tuttavia sfuggire che la società veicolo (o di gestione nel fondo comune) entra sì in tale rapporto di debito/credito con gli investitori, ma il diritto incorporato nei titoli è attuabile sempre e soltanto nei limiti del patrimonio (o del fondo).

Infatti, la separazione patrimoniale è dalla legge stabilita sia per quanto riguarda i portafogli crediti acquisiti dalla società a presidio dei diritti dei rispettivi sottoscrittori dei titoli, ma anche ed innanzitutto, con specifico riferimento al patrimonio della società stessa. Invertendo la prospettiva, è lecito affermare che l'*Spv* è separata da tutti i patrimoni di cui si è resa cessionaria e questi sono altresì separati tra loro.

In questa luce si spiega il motivo per cui larga parte della dottrina, anche in forza di ulteriori argomenti, afferma l'inattaccabilità del patrimonio della società di cartolarizzazione dei crediti da parte dei portatori dei titoli (20) ravvisando nella legge n. 130 una deroga al principio, sancito dall'art. 2740 c.c., secondo cui a nessun soggetto è consentito di ripondere delle proprie passività patrimoniali con una parte soltanto dei propri attivi o, in particolare, di limitare la propria responsabilità per le proprie passività patrimoniali ad una parte soltanto dei propri attivi patrimoniali, qualora la legge non lo ammetta espressamente. Ebbene, la legge n. 130 lo ammette espressamente visto che le passività sorte a fron-

(20) RUMI, *Securitization in Italia. La legge n. 130/1999 sulla cartolarizzazione dei crediti*, in Giur. comm., 2000, 27-3, I, 438 ss e delle stesso Autore, *Securitization*, ed. Il Sole-24 Ore, Milano, 2001, 83 ss.; MODULO-ZACCAGNINI, *Brevi riflessioni sulle nuove disposizioni in tema di cartolarizzazione di crediti*, in Le nuove leggi civili commentate, n. 1-2, 2000, 73 ss.; NAPOLITANO, *La cartolarizzazione dei crediti*, commento alla legge n. 130/1999, recante "disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti", in Impresa c.i., 1999, n. 9, 1386 ss.; DE NOVA-LEO, *Commento alla legge n. 130/1999*, in Contratti, 1999, n. 7, 711; SESSARO, *La cessione dei crediti. Opponibilità ai debitori ceduti ed ai terzi*, in La cartolarizzazione dei crediti in Italia, a cura di Pardolesi, in Quaderni di giurisprudenza commerciale, 1999, 121 ss.; DI CROMMO, *I soggetti che svolgono operazioni di cartolarizzazione e la separazione patrimoniale*, ivi, 86 ss.

Si aggiunge a tutto quanto sopra che anche l'Ufficio Italiano Cambi ha dato per scontata la inattaccabilità del patrimonio dell'*Spv* da parte dei portatori dei titoli: "da un lato la società cessionaria non può disporre dei crediti acquistati o delle somme riscosse dai debitori per fini diversi dalla remunerazione dei possessori dei titoli; dall'altro lato, i creditori della società cessionaria non possono rivalersi sul patrimonio formato dai crediti né i possessori dei titoli emessi possono ottenere la restituzione di quanto investito aggregando il patrimonio della società cessionaria" (tratta da UIC, Circolare 6 luglio 2000, n. 003589).

te dell'emissione dei titoli non entrano mai nel patrimonio generale della società in quanto, come l'art. 3 espressamente prevede, "esse fanno genericamente parte, sin dall'inizio, del patrimonio separato che ha come controparte attiva i crediti relativi a quella specifica operazione di cartolarizzazione" (21).

Ora, se, tornando a noi, non si possono imputare alla società veicolo le passività, eguale discorso non può non farsi per le attività, le une e le altre costituendo, nel loro insieme, il cuore del patrimonio generale separato. Questo, a sua volta, si atteggia come il perno dell'intera operazione, sia sul piano statico che dinamico: statico nel senso che garantisce la restituzione e la remunerazione del finanziamento; dinamico perché genera i flussi reddituali con i quali in concreto la cartolarizzazione viene portata a compimento. Ragionando in astratto, una volta creato il patrimonio separato, la cartolarizzazione potrebbe prescindere dalla società veicolo, essa svolgendo solamente un ruolo servente in seno all'operazione, come si diceva interamente incentrata sulla massa patrimoniale oggetto di segregazione.

Una volta fissati questi punti fermi, risulta difficile ammettere, come fanno i propugnatori della tesi qui respinta, che l'*Spv* abbia il possesso del reddito generato dai crediti cartolarizzati. Invero, tale assunto, come si è visto e come si avrà modo di approfondire nel prosieguo, collide con un dato tanto banale quanto imprescindibile: vale a dire che la separazione del patrimonio, per le particolari modalità con le quali essa si atteggia in seno alla struttura delineata dalla legge n. 130/1999, isola l'*Spv* dagli effetti, di segno positivo come negativo (22), da esso promananti.

D'altra parte, la confusione tra il reddito "proprio" dell'*Spv* e quello generato dalla gestione del patrimonio di crediti comporta, a tacer d'altro, distorsioni incompatibili con la struttura e la finalità dell'operazione. Si pensi, in particolare, all'ipotesi di una società veicolo multi-comparto, che cioè gestisce contemporaneamente una pluralità di operazioni di cartolarizzazione con i rispettivi patrimoni separati. Laddove la fiscalità di tutti i portafogli di crediti riconfluisse sull'*Spv*, si verificherebbe non solo una indiscriminata compensazione tra gli utili e le perdi-

(21) Così, RUCCELLAI, *La cartolarizzazione dei crediti in Italia a due anni dall'entrata in vigore della legge n. 130/1999*, in Giur. comm., I, 392, 2001, n. 28.3, 396.

(22) In ragione di quanto precedentemente rilevato escludo che l'*Spv* possa fallire a causa dell'incapacità del flusso finanziario generato dai crediti a produrre la massa monetaria necessaria a rimborsare le obbligazioni.

te generate da ciascuna operazione, tra loro e con quelle del veicolo, ma anche lo scomputo delle ritenute (23) subite rispetto alle attività riconducibili ad un patrimonio separato con il debito d'imposta sorto in relazione alle attività di un altro patrimonio o della stessa Spv; con buona pace dell'autonomia di detti patrimoni e della loro destinazione, in via esclusiva, al soddisfacimento dei portatori dei titoli emessi nell'ambito della cartolarizzazione corrispondente.

In base al secondo orientamento l'Spv non possiede (nell'accezione sottesa all'art. 86 Tuir) il reddito prodotto, *medio tempore* o alla fine dell'operazione, dal patrimonio separato. Tale utile, infatti, è di pertinenza dei sottoscrittori dei titoli ed è in capo a questi ultimi che esso dev'essere tassato allorquando gli viene distribuito. L'Spv, inoltre, è legittimata a non includere nel proprio reddito d'impresa i risultati economici della cartolarizzazione poiché questi, non rifluendo in base alle istruzioni della Banca d'Italia nel suo conto economico, non possono per principio assumere rilevanza impositiva in seno a tale categoria reddituale.

Anche questa tesi, alla quale pure dev'essere riconosciuto il merito di aver colto la peculiarità del fenomeno trattato, approda a risultati insoddisfacenti.

Se il vizio della prima ricostruzione è quello di dare per assodato che i redditi prodotti dal portafoglio di crediti siano giuridicamente riferibili alla società veicolo, quello della seconda è di imputare detti redditi ai sottoscrittori dei titoli.

Si è già visto che il reddito generato dal portafoglio crediti si può presentare in due diverse forme: come utile provvisorio risultante al termine del periodo d'imposta e come saldo attivo alla fine dell'operazione. Ora, in nessuna delle due forme detto reddito può essere imputato agli investitori: non l'utile di periodo, in quanto esso è sì destinato "in via esclusiva al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi", ma fino a quando non gli sia stato materialmente distribuito sotto forma di interessi sul capitale mutuato non entra certo nella sfera giuridica dei portatori di quei titoli; non l'utile finale, poiché la sua stessa esistenza presuppone che tutti gli investitori, in uno con gli altri creditori, siano stati integralmente soddisfatti.

Inoltre, ai fini di escludere la rilevanza impositiva del risultato economico della cartolarizzazione in capo all'Spv, non è per nulla decisiva,

(23) Lo stesso discorso può essere fatto per eventuali crediti d'imposta.

di per sé, la circostanza che il portafoglio crediti ed i componenti positivi e negativi ad esso inerenti non transitino, rispettivamente, nel suo stato patrimoniale e nel suo conto economico (24). Lo è, invece, il motivo per il quale ciò si verifica: mi riferisco, evidentemente, alla condizione di separazione impressagli dall'Spv all'inizio dell'operazione. In termini maggiormente espliciti, i redditi dell'operazione non sono imputabili al veicolo, non già perché non appaiono nel suo conto economico, ma perché non gli sono giuridicamente riferibili; ragione per la quale, a sua volta, essi, in chiave con la fisionomia giuridica dell'operazione, sono soggetti a siffatta peculiare modalità di contabilizzazione.

3.3. *La posizione dell'amministrazione finanziaria.* - Sullo sfondo di tali opinioni l'Agenzia delle entrate si è espressa in tre occasioni.

Nella Risoluzione n. 54/E del 26 febbraio 2002, con una discreta dose di agnosticismo, essa ha dichiarato che né la legge n. 130, né le istruzioni della Banca d'Italia consentono, con riferimento alle operazioni di cartolarizzazione, di derogare al trattamento fiscale "ordinario".

In un interpello del 24 ottobre 2002, la Direzione regionale delle entrate della Lombardia ha invece testualmente affermato che "nel caso in cui l'operazione di cartolarizzazione sia strutturata in modo tale che il risultato economico entri nella disponibilità giuridica della società veicolo, tale risultato (deve) concorrere alla determinazione del reddito di tale società, nel rispetto dei principi dettati dal Tuir per la determinazione del reddito d'impresa". La cosa interessante è che tale conclusione viene dalla Direzione regionale delle entrate fatta discendere dalla circostanza che, in forza del più volte rammentato art. 2 della legge n. 130, il prospetto informativo, nel caso in cui i titoli siano offerti ad investitori pro-

(24) Reputo poco produttivo interrogarsi (come fanno, giungendo a conclusioni opposte, MARCHESE-NASTRI, *La Dre conferma ...*, cit., 11 e SALVATORE-LUSCHI, *La neutralità fiscale della società per la cartolarizzazione dei crediti alla luce del provvedimento della Banca d'Italia del 29 marzo 2000*, cit., 9425) se l'art. 75, comma 3 Tuir, laddove stabilisce che "i ricavi, gli altri proventi di ogni genere ... concorrono a formare il reddito anche se non risultano imputati al conto dei profitti e delle perdite", imponga o meno all'Spv di assoggettare a tassazione i proventi dell'operazione nonostante essi trovino evidenza solo nella nota integrativa del suo bilancio. È evidente, infatti, che il problema è quello della titolarità giuridica di questi proventi, senza che le modalità con le quali essi debbono essere esposti nel conto dei profitti e delle perdite in ossequio alle istruzioni della Banca d'Italia possa rappresentare un fattore dirimente in merito alla loro imponibilità o meno in capo all'Spv. Semmai, tali modalità costituiscono un indizio, autorevole, su quale sia la corretta soluzione al problema di fondo di chi possieda i redditi in questione.

fessionali, deve contenere anche l'indicazione dei costi dell'operazione e delle condizioni alla quali l'*Spv* può detrarli dalle somme corrisposte dal debitore o dai debitori ceduti, nonché l'indicazione degli utili previsti dall'operazione e il percettore.

Quest'ultima pronuncia è stata subito interpretata come conferma, da un lato, della titolarità di un reddito d'impresa da parte dell'*Spv* pur in assenza di uno scopo di lucro e, dall'altro, del fatto che il residuo dell'operazione viene attratto in seno a quel reddito (25).

In verità, e quanto al primo profilo, la risoluzione non chiarisce nulla per il semplice fatto che non c'era niente da chiarire. Trattandosi di una società di capitali era infatti già ovvio che l'*Spv* fosse titolare di redditi d'impresa; indipendentemente dalla circostanza, peraltro meramente eventuale, che esso non persegua uno scopo di lucro soggettivo. In merito invece al secondo aspetto, ed anticipando una riflessione che riprenderemo più avanti, mi pare che dando credito al significato delle parole utilizzate dalla Direzione regionale delle entrate, essa non abbia dato così per scontato (26) che l'utile, o risultato economico che dir si voglia, dell'operazione appartenga all'*Spv*; altrimenti non avrebbe specificato che esso, per rilevare redditualmente, deve prima entrare nella sua disponibilità giuridica.

In termini maggiormente espliciti, se il residuo attivo della cartolarizzazione fosse un utile societario dell'*Spv*, sarebbe per definizione ad esso giuridicamente riferibile e non ci sarebbe stato nessun bisogno di fare quella precisazione.

D'altra parte, anche il richiamo all'art. 2, comma 3 citato non fa che confermare questa lettura: in effetti, qualora l'utile dell'operazione coincidesse con l'utile dell'*Spv*, è evidente che il "percettore" sarebbe l'azionista della società stessa ed il prospetto informativo non potrebbe contenere indicazioni diverse al riguardo.

In conclusione, tutto spinge a ritenere che l'opinione del Fisco lombardo sia stata formulata avendo in mente una ipotesi ben precisa: e cioè che in base agli accordi conclusi tra le parti dell'operazione l'eventuale

(25) Lufi, *Per le società veicolo...*, cit., sostiene che "l'inquadramento proposto dall'Agenzia è anche utile a evitare indebite penalizzazioni per le *Spv*, ad esempio in tema di deducibilità delle perdite o di scomputo di ritenute d'acconto: in buona sostanza, proprio la titolarità di reddito d'impresa, pur in assenza di uno scopo di lucro, può prevenire distorsioni fiscali rispetto agli obiettivi che questi soggetti si pongono".

(26) Come sembrano ritenere i primi commentatori della risoluzione: MARCHESI-NASTRI, *La Dre conferma ...*, cit., 11; Lufi, *Per le società veicolo...*, cit.

residuo sia, al suo termine e dopo che tutti i creditori siano stati soddisfatti, attribuito all'*Spv* (*rectius*: trasferito nella sua disponibilità giuridica) a titolo, verosimilmente, di compenso per l'attività svolta. Qualora, invece, una tale pattuizione non sia stata prevista, l'utile dell'operazione, non entrando nella sfera giuridica dell'*Spv*, non diventa un reddito d'impresa di quest'ultima.

Un'alternativa ad onor del vero vi sarebbe: dire (27) che, secondo la Direzione regionale delle entrate, il residuo finale entra nella disponibilità giuridica dell'*Spv* solo allorquando, soddisfatti tutti i creditori, cessa il vincolo di destinazione impressogli dalla legge sulla cartolarizzazione. Si verificherebbe cioè un fenomeno di temporanea avulsione del patrimonio separato da quello della società veicolo per tutta la durata dell'operazione; al suo termine, la separazione perderebbe di efficacia lasciando che la massa patrimoniale refluisca automaticamente nella disponibilità giuridica dell'*Spv*.

Una tesi del genere, tuttavia, oltre a non rendere giustizia al ragionamento seguito dalla Direzione regionale delle entrate ed ai termini utilizzati per esprimerlo, implicherebbe, quale inevitabile corollario, che l'utile emergente nel corso dell'operazione, a causa di uno sfasamento tra i flussi di cassa in avere ed in dare, non sarebbe tassabile; il che sembra alquanto inaccettabile (28). Il reddito prodotto dal patrimonio dei crediti non può considerarsi fiscalmente irrilevante solo perché esso deve per legge essere destinato ad un determinato scopo; se così non fosse saremmo di fronte ad una vistosa quanto non prevista eccezione al principio dell'irrelevanza della destinazione impressa al reddito ai fini della sua imponibilità.

(27) Come mi pare faccia CALLEGARO, *Securitization, tasse solo sui redditi residui*, in Il Sole 24-ore del 16 gennaio 2003, 35 laddove afferma: "Appare lecito ritenere che il parere rilasciato dalla Direzione regionale delle entrate possa intendersi come un riconoscimento della sussistenza dell'obbligo di presentare la dichiarazione fiscale limitatamente a quei soli redditi afferenti l'operazione di cartolarizzazione i quali, per effetto di legge ovvero per accadimenti interessanti l'evoluzione dell'operazione di cartolarizzazione, non vengano più ad assumere quei connotati di separazione assoluta che comportano, inoltre, per la *Spv* la relativa indisponibilità giuridica (separazione che appare a giudizio di chi scrive costituire uno dei principali elementi, se non il fondamentale, che concorre a determinare l'indisponibilità giuridica del "patrimonio segregato" nei termini richiamati dalla Direzione regionale delle entrate), rendendo di conseguenza la *Spv* soggetto diretto percipiente i redditi derivanti dall'operazione". Dello stesso orientamento mi sembra sia NAVONE, *I profili fiscali della securitization*, cit., 1277.

(28) Contrario ad ammettere la non imponibilità del "differenziale" di ogni esercizio è anche MEAZZA, *Securitisation nel mirino*, in Il Sole 24 Ore del 30 ottobre 2002.

L'ultima opinione del Fisco sul tema in esame è stata espressa dall'Agenzia delle entrate, Direzione centrale normativa e contenzioso, con la Circolare n. 8 del 6 febbraio 2003. In tale occasione, si è nettamente escluso che l'utile, o risultato economico che dir si voglia, dell'operazione di cartolarizzazione appartenga all'Spv e che esso, quindi, confluisca nell'imponibile di quest'ultima.

Secondo il ragionamento seguito nella circolare, l'Spv non possiede, nell'accezione di cui all'art. 86 Tuir, né gli "eventuali *spread* di periodo collegati a possibili disallineamenti tra flussi finanziari del patrimonio cartolarizzato", né l'eventuale residuo attivo generato una volta soddisfatti tutti i creditori del patrimonio separato.

L'Agenzia giunge a siffatte conclusioni dopo aver rilevato che la società veicolo, finché permane il vincolo di destinazione impresso al patrimonio separato, "non risulta essere destinataria di alcun provento o interesse proprio che possa assumere rilevanza, dal punto di vista fiscale, nei singoli periodi d'imposta nei quali si svolge ciascuna operazione di cartolarizzazione". Infatti, si aggiunge, "i risultati economici derivanti dalla gestione del patrimonio cartolarizzato, nel corso della realizzazione delle operazioni in esame, non entrano nella disponibilità della società veicolo, rimanendo quest'ultima estranea ad essi. Infatti, il rischio di credito connesso alla gestione del portafoglio di crediti grava sui sottoscrittori dei titoli. Pertanto, anche le risultanze dell'attività gestoria devono assumere rilevanza in capo ai medesimi sottoscrittori in sede di rimborso del capitale investito". Rimane fermo, conclude la circolare, "che l'eventuale risultato di gestione del portafoglio crediti che residui una volta soddisfatti tutti i creditori del patrimonio separato, e di cui l'Spv risulta destinataria, deve essere attratto a tassazione nel momento in cui entra in possesso del percettore e, quindi, a scadenza di ciascuna operazione di cartolarizzazione; soltanto in tale momento, nel caso di specie, maturano le circostanze di certezza nell'*an* e di determinabilità del *quantum* prescritte dall'art. 75 Tuir, affinché un dato componente possa concorrere a formare il reddito imponibile".

Il percorso logico seguito dagli estensori della circolare sembra nel suo insieme corretto. Non si possono infatti non condividere le seguenti affermazioni ivi contenute: i) l'Spv non è affatto titolare dei redditi prodotti dal patrimonio separato (29); ii) gli investitori sono creditori del pa-

(29) Si segnala, per la sua lucidità, l'affermazione secondo la quale "il vincolo di destinazione dei patrimoni segregati, con riferimento a tale peculiare ipotesi, esclude a priori un profilo di possesso del reddito rilevante ai fini tributari".

trimonio e non della società veicolo; iii) l'utile finale dell'operazione entra nella disponibilità dell'Spv solo se così è stabilito negozialmente.

Tuttavia, una volta detto che i redditi generati dal patrimonio non sono, di per sé, di pertinenza dell'Spv, l'Amministrazione non ne ha trattato l'ulteriore, inevitabile, corollario: vale a dire che il patrimonio separato costituisce un soggetto passivo dell'Irpeg, trattandosi di una delle "altre organizzazioni non appartenenti ad altri soggetti passivi nei confronti delle quali il presupposto dell'imposta si verifica in modo unitario ed autonomo" di cui al comma 2 dell'art. 87 Tuir.

Senza tale conclusione, l'apprezzabile sforzo compiuto dall'Agenzia non approda comunque ad una sistemazione soddisfacente dei problemi sorti intorno alla fiscalità della cartolarizzazione. Per rendersene conto, basti prendere in considerazione l'ipotesi concreta in cui emerge un utile di periodo oppure un saldo attivo a conclusione dell'operazione. Sia nel primo che nel secondo caso, dire che detto reddito non è di pertinenza dell'Spv è giusto, ma non basta: giacché, se non è di quest'ultima, rimane comunque da capire a chi appartenga.

Orn, la circolare sul punto non fornisce risposte; a meno che per tale non si debba intendere l'ambigua osservazione, formulata per giustificare l'irrelevanza reddituale per l'Spv del reddito "transitorio", secondo cui "le risultanze dell'attività gestoria devono assumere rilevanza in capo ai (...) sottoscrittori in sede di rimborso del capitale investito". A voler dare credito a tale inciso potrebbe venire da pensare che l'Agenzia abbia voluto abbracciare l'interpretazione alla quale si presta anche la risoluzione della Direzione regionale delle entrate della Lombardia: ossia, che il vincolo di destinazione è opponibile al Fisco ed impedisce la tassazione dell'utile di periodo fintantoché esso non sia ripartito tra gli investitori. Con il corollario che la materia imponibile generata dal patrimonio (alla quale peraltro può corrispondere la deduzione per competenza di corrispondenti costi in capo al soggetto che li ha pagati) sarebbe imponibile solo se e quando essa viene: i) ripartita tra gli investitori a titolo di interessi sul capitale mutuo; ii) entra nella disponibilità dell'Spv perché così stabilito negozialmente. In tal modo, il prelievo sui redditi prodotti dalla gestione del portafoglio di crediti potrebbe avere solo due forme: a) quella della ritenuta sugli interessi pagati agli investitori; b) quella a titolo di Irpeg sul reddito d'impresa della società veicolo allorquando il residuo attivo sia ad esso attribuito.

È bene ribadire che questa ricostruzione non ha fondamento.

Il principio al quale si informa il nostro sistema è quello per cui "il reddito è (...) tassato al momento della sua produzione (...); ciò anche

se la relativa ricchezza non è ancora pervenuta nella sfera del soggetto titolare di un interesse individuale o metaindividuale che essa è, finalisticamente, destinata a soddisfare" (30). La capacità contributiva assume dunque rilevanza fiscale nel momento in cui si manifesta, ed il relativo prelievo si appunta nei confronti di chi, in quel dato momento, ne risulta il titolare; indipendentemente dalla destinazione che costui (in forza della legge o negozialmente) è tenuto ad imprimergli.

Dire, pertanto, che i risultati dell'attività gestoria dovranno prima o poi essere trasferiti agli investitori è, da un lato, impreciso e, dall'altro, irrilevante ai fini della scelta del loro trattamento impositivo: impreciso perché non è detto che tutti i flussi finanziari in entrata saranno riversati sugli investitori (altrimenti non si porrebbe il problema del residuo attivo); irrilevante perché, come si è più volte ripetuto, l'obbligo di destinare i frutti della gestione al pagamento degli investitori e dei creditori del patrimonio separato è, logicamente, un *posterius* rispetto al verificarsi del presupposto impositivo, incarnato dal possesso del reddito in cui detti frutti si sostanziano. Del pari irrilevante è, inoltre e sempre ai fini che ci occupano, l'altro aspetto in più punti messo in evidenza dalla circolare: vale a dire che il rischio di credito connesso al portafoglio acquisito dalla società veicolo è *in toto* trasferito al portatore dei titoli. Si tratta di una constatazione corretta e financo ovvia ma, similmente all'altra prima esaminata, priva di riflessi sul piano impositivo: anch'essa infatti non priva certo i risultati della gestione della loro intrinseca rilevanza reddituale.

La verità è che per rendere imponibili i redditi generati dal patrimonio separato solo se e quando essi divengono definitivi e, quindi, alla fine dell'operazione, occorrerebbe una norma di favore come quella contenuta nel comma 2 dell'art. 125 Tuir per il fallimento (31). Solo così, infatti, sarebbe possibile, in deroga ai principi cui si informa la tassazione del reddito d'impresa, sterilizzare la rilevanza reddituale del patrimonio sino alla fine dell'operazione condizionandola alla sussistenza di un'eccedenza dopo il pagamento di tutti i creditori dell'operazione; eccedenza che, anche in questo caso, potrebbe essere calcolata come differenza tra il patrimonio netto all'inizio dell'operazione stessa (crediti ver-

(30) Così, MICCONESE, *Il reddito del trust nelle varie tipologie*, in *Trusts e attività fiduciarie*, luglio 2000, 309.

(31) Per un'ampia disamina delle molteplici problematiche che si collegano al fallimento, v. MICCONESE, *L'imposizione sui redditi nel fallimento e nelle altre procedure concorsuali*, Milano, 1990, *passim*.

so debitori ceduti meno debiti verso gli investitori) ed il saldo attivo residuo alla fine. Sennonché, e come si diceva, occorrerebbe una norma agevolativa in tal senso, in mancanza della quale la soluzione non può essere che quella della rilevanza impositiva, non solo del saldo attivo, ma anche dei redditi emersi al termine di ciascun periodo d'imposta compreso entro la durata dell'operazione.

In conclusione, se i chiarimenti diramati dall'Agenzia hanno l'indubbio merito di aver sgombrato il campo da ogni equivoco in merito alla pretesa titolarità da parte dell'*Spv* dei redditi del patrimonio separato, d'altro canto non individuano a chi detti redditi debbono allora essere imputati; così alimentando la proliferazione di invero simili ricostruzioni secondo cui i redditi generati dai patrimoni separati, essendo questi ultimi "vincolati", sarebbero addirittura non imponibili (32).

3.4. Profili ricostruttivi. - 3.4.1. Premessa. - Constatato che l'imputazione dei redditi promananti dal portafoglio crediti di cui si è disposta la segregazione in capo all'*Spv* oppure agli investitori in occasione del pagamento degli interessi ad essi spettanti è incongrua rispetto agli assetti giuridici sui quali è costruita l'operazione, vediamo se è possibile trovare una diversa via, questa volta imposta sul riconoscimento al patrimonio separato di una autonoma soggettività passiva conseguente alla sua inclusione tra le "altre organizzazioni non appartenenti ad altri soggetti passivi nei confronti delle quali il presupposto dell'imposta si verifica in modo unitario e autonomo" annoverate dal comma 2 dell'art. 87 Tuir.

Prima di verificare in concreto la percorribilità di tale strada mi sembra peraltro utile vedere come il tema della soggettività tributaria si sia posto con riferimento ad altri fenomeni analoghi o assimilabili a quello delineato dalla legge n. 130 sulle cartolarizzazioni: mi riferisco, in particolare, alle altre ipotesi di isolamento patrimoniale (33) legislativamente immesse nell'ordinamento italiano (34), da una parte, ed ai *trusts*, dall'altra.

(32) Questo è il significato che PARISOTTO, "Esentasse" le cartolarizzazioni, in *Il Sole* 24-ore del 7 febbraio 2003, 25, ha dato alle conclusioni contenute nella circolare dell'Agenzia.

(33) Uso volutamente il termine assolutamente atecnico di "isolamento" per evitare di incagliarmi nelle secche dei distinguo dottrinali, su cui comunque vedi *infra*, tra patrimoni di destinazione, separati, autonomi e segregati.

(34) Ci si riferisce, richiamandoci all'elencazione di LUPOI, *Trusts*, Milano, 2001, 688, nota 387, ai seguenti provvedimenti: legge n. 77/1983 sui fondi comuni di investi-

L'assimilazione merita una spiegazione. Com'è noto, i primi rapporti presentano la via italiana per conseguire obiettivi che in *common law* sono da molto tempo acquisiti grazie ai secondi (35). I vari corpi normativi che, a partire dall'inizio degli anni ottanta, utilizzano i termini di patrimonio "separato", "autonomo" e "distinto" hanno infatti inteso tradurre, sia pur con uno scarso grado di consapevolezza circa il significato dei meccanismi invocati (36), fenomenologie commerciali e finanziarie.

(35) Per la validità di questa affermazione per quanto attiene ai fondi comuni di investimento, cfr. TONDO, *Ambientazione del trust e controllo notarile*, in *I trust in Italia* oggi, Milano, 1996, 184; rispetto alla cartolarizzazione vedi invece FRIGNANI, *Trust e cartolarizzazione*, in *Trust e attività fiduciarie*, 2000, 19.

(36) È generalmente condivisa l'opinione secondo cui il legislatore utilizzò tali termini in modo promiscuo e inappropriato: v. LUPOI, *Trusts*, cit., 565; GIOVANNINI, *Soggettività tributaria...*, cit., 393 ss., e nota n. 50. Sulle rispettive nozioni, cfr. PINO, *Il patrimonio separato*, Padova, 1950; BIGLIAZZI GERI, *Il patrimonio autonomo*, in *Enc. dir.*, XXXII, Milano, 1982; SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1989, 85 ss., il quale insegna che un complesso di rapporti si considera universalità "quando manchi un soggetto d'imputazione dei rapporti, il quale adempia alla funzione di centro unificatore del medesimo e, tuttavia, la legge ne stabilisce l'unità, o col stabilire l'inscindibilità nel trapasso a un nuovo soggetto o col tenerli uniti e distinti dagli altri rapporti dello stesso o degli stessi soggetti, in vista di una loro funzione specifica". Tipica applicazione della seconda ipotesi, sono i patrimoni di destinazione, i quali si distinguono in autonomi o separati a seconda che siano, rispettivamente, costituiti da rapporti che fanno capo ad una pluralità di soggetti oppure ad uno solo. L'essenza del fenomeno, si precisa, è identica: "in relazione ad una certa destinazione specifica una pluralità di rapporti attivi e passivi, facenti capo ad una o più persone, è costituita in unità e tenuta distinta dagli altri rapporti attivi e passivi delle stesse persone o della stessa persona. Quel complesso di rapporti è un patrimonio, autonomo o separato, perché ha una funzione propria di garanzia di responsabilità in connessione con la sua destinazione, analoga alla funzione generale di garanzia e responsabilità che ha il patrimonio della persona (art. 2740 c.c.)". Secondo LUPOI, op. cit., 566 è dato ulteriormente precisare che: i) si ha un patrimonio separato quando determinate posizioni soggettive appartenenti ad un soggetto vengono sottoposte a regole speciali talché esse soggiacciono a particolari forme di tutela e garanzia tali da renderlo, in tutto o in parte, non aggredibile da terzi qualificati "ma permangono sempre un punto di passaggio unidirezionale fra il patrimonio separato ed il patrimonio ordinario del soggetto" tramite il quale, una volta raggiunto lo scopo, il primo può riconfluire nel secondo arricchendolo; ii) si ha, invece, un patrimonio autonomo quando esso non fa capo al soggetto gestore e, quindi, vi è totale incomunicabilità tra il patrimonio autonomo medesimo e quello personale del gestore. Il *trust*, secondo questa impostazione, produce un effetto, ossia la segregazione, che partecipa dei

rie imperniate per l'appunto sui *trusts*. In particolare, il richiamo alla separazione, l'autonomia e la distinzione è sintomo della volontà di delineare fattispecie giuridiche che, sia pure per diversi gradi di approssimazione, tendono, per finalità squisitamente di garanzia (37), ad ottenere gli stessi effetti prodotti dalla costituzione in *trust* di un diritto o di un intero patrimonio.

Senza voler con questo dire che tutte le leggi in discorso abbiano, magari inconsapevolmente, senz'altro creato altrettante ipotesi di *trusts* (38), è dato nondimeno rilevare una convergenza funzionale delle une e degli altri verso un comun denominatore costituito dalla enucleazione, all'interno della massa indistinta di rapporti giuridici facenti capo ad un ente (sia esso la società di gestione, l'impresa nel cui seno sono costituiti i fondi previdenziali interni, la *Spv* oppure il *trustee*), di un fascio di tali rapporti individuati ed unificati in ragione della funzione ad essi assegnata, anziché della loro riferibilità ad un soggetto. L'elemento qualificante della enucleazione in discorso è costituito dalla condizione di isolamento nella quale, in talune fattispecie domestiche prese in considerazione e nei *trusts*, detto fascio di rapporti viene immesso; e ciò rispetto: i) al resto del patrimonio del soggetto "ospitante" (o gestore) ed ai creditori di questi; ii) al patrimonio del "disponente" ed ai suoi creditori; iii) ai creditori dei beneficiari (se previsti), i quali possono soddisfarsi unicamente sugli eventuali diritti vantati da questi ultimi nei confronti del

profili del patrimonio separato e di quello autonomo senza collimare con nessuno di essi. Il patrimonio separato è in specie assimilabile al *trust* in quanto in entrambi i casi vi è coincidenza tra proprietario e gestore; ma il secondo, diversamente dal primo, crea un'incomunicabilità bidirezionale tra patrimonio del gestore e patrimonio costituito in *trust*; da quest'ultimo punto di vista il *trust* si avvicina dunque al patrimonio autonomo senza tuttavia identificarsi in esso giacché solo nel primo vi è coincidenza fra proprietà e gestione.

Critico verso l'assolutismo di questa ricostruzione TONDO, op. cit., 194, il quale, nella nota 194, sottolinea "come forme radicali di cesura, rispetto al patrimonio ordinario, possono riconoscersi anche in configurazioni civilistiche nostrane, usualmente inquadrata nell'idea di patrimonio separato". Un esempio di siffatte configurazioni è rappresentato dal fondo patrimoniale che, non è un caso, LUPOI, op. cit., 569, nota 59, considera un omologo del *trust*.

(37) Cfr. LUPOI, *Trusts*, cit., 692, il quale sottolinea: "L'affanno del legislatore tradisce che la vera finalità degli interventi normativi risiede non tanto nella configurazione sostanziale dei rapporti, ma nella loro protezione processuale, segnatamente nelle fasi di crisi dell'impresa".

(38) Il problema dell'assimilazione di istituti nostrani con il *trust* è delicatissimo, come dimostrano le dotte comparazioni di TONDO, *Ambientazione del trust...*, cit., 192 e di LUPOI, op. cit., 692.

gestore. L'intensità dell'isolamento di cui si sta discorrendo e, correlativamente, il grado di autonomia (tributaria) che il suo oggetto può acquisire è peraltro variabile; si passa dal patrimonio "distinto a tutti gli effetti da quello della società e degli altri clienti" delle società fiduciarie previste dall'art. 17 della legge n. 1/1991, al patrimonio di destinazione, separato ed autonomo, dei fondi pensione interni contemplato dall'art. 4 del D.Lgs. n. 124/1993. Del pari, nell'ambito delle diverse tipologie di *trusts* (39) l'autonomia (tributaria) del patrimonio conferito non ha un'intensità costante ben potendo sfumare in ragione di diversi fattori quali, in particolare e tra gli altri, la titolarità in campo ai beneficiari del potere di apprensione e di disposizione incondizionata dei redditi prodotti dal *trust* all'atto della loro stessa emersione (40).

Ora, a noi non interessa analizzare in profondità la struttura sottesa ai diversi fenomeni di cui si è fatta menzione; quello che invece ci preme è cogliere gli elementi, comuni a ciascuno di essi, dai quali dipende la qualificazione del patrimonio coinvolto in ciascuna ipotesi come soggetto passivo d'imposta. In altre parole, pur evitando di addentrarci nella problematica dell'assimilazione delle fattispecie concepite dal nostro legislatore con le multiformi figure di *trusts* (41), vogliamo capire da che cosa dipenda la loro equivalenza sul piano tributario, quale sia cioè il fattore unificante in virtù del quale le conclusioni, in punto di riconoscimento o meno della soggettività tributaria, raggiungibili per le prime sono le stesse cui è dato pervenire per le seconde. Tutto ciò nella convinzione che dalla predetta comparazione sia dato trarre degli spunti utili per superare le incertezze che ancora permangono sul corretto inquadramento della fiscalità della cartolarizzazione disciplinata dalla legge n. 130.

(39) In tema di *trust*, la situazione giuridica soggettiva vantata dal beneficiario nei confronti del *trustee* cambia a seconda della natura fissata (*fixed*) oppure discrezionale dello stesso; infatti, solo nel primo caso il beneficiario è titolare di un vero e proprio diritto di credito, avente ad oggetto l'erogazione dei redditi *ex* o dei beni capituli del *trust fund*; mentre nel secondo egli ha soltanto il diritto a vedere esercitata correttamente la discrezionalità conferita al *trustee* dal disponente (si tratta di una sorta di interesse legittimo *ante litteram*). Sulla distinzione cfr. BARTOLI, *Il trust*, Milano, 2001, 90.

(40) Vedi le lucide riflessioni sul punto di MUCCHESSE, *Il reddito del trust...*, cit., 310. (41) Assimilabilità di cui peraltro la dottrina sta sempre più acquistando consapevolezza; sull'argomento, oltre a LUPOI, *Trusts*, cit., 551 ss., v. i lavori raccolti in AA.VV., *I trusts in Italia oggi*, Milano, 1996 ed, in specie, quelli di: GAMBARDI, *I trusts e l'evoluzione del diritto di proprietà* e LIPARI, *Fiducia statica e trusts*. Cfr. altresì BARTOLI, *Il trust*, Milano, 2001, 301 ss.

3.4.2. *La soggettività tributaria in talune ipotesi di separazione patrimoniale riscontrabili nella legislazione italiana.* - Prendendo le mosse dai fondi comuni di investimento, il loro funzionamento presuppone la partecipazione di tre soggetti: una società di gestione, che amministra, senza averne la disponibilità materiale, i titoli e la liquidità costituente il fondo; una banca, priva di poteri di amministrazione, depositaria delle predette attività; gli investitori, che sottoscrivendo le quote di partecipazione al fondo: i) diventano titolari di un diritto di credito commisurato al risultato della gestione (42); ii) hanno diritto al rimborso delle quote stesse, il cui valore viene commisurato non già al capitale versato ma al valore attuale del fondo. I fondi mobiliari (aperti e chiusi) (43) e quelli immobiliari sono dall'art. 36 del D.Lgs. n. 58/1998 qualificati come patrimoni autonomi, distinti a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione e da quello dei partecipanti. Gli artt. 9 della legge n. 77/1983 e 11 della legge n. 344/1993 (ambedue sostituiti dall'art. 8 del D.Lgs. n. 461/1997) stabiliscono espressamente che i fondi (rispettivamente aperti e chiusi) non sono soggetti alle imposte sui redditi ed impongono alla società di gestione di versare un'imposta sostitutiva, applicata all'ammontare del valore netto del fondo, con percentuali diverse secondo il tipo di valori che compongono l'attivo. In linea di principio, le ritenute sui redditi di capitale percepiti dal fondo sono applicate a titolo di imposta. I fondi immobiliari chiusi, ai sensi dell'art. 15 della legge n. 86/1994, oggi sostituito dalla legge n. 503/1995, sono espressamente sottoposti al prelievo Irpeg per il tramite della società di gestione, mentre le ritenute operate sui redditi da essi percepiti sono considerate a titolo di imposta. Tale essendo, in termini generali, la disciplina positiva dei fondi comuni di investimento, la dottrina ha imboccato due diverse strade interpretative.

(42) Sulla natura delle quote di partecipazione ai fondi comuni, cfr., LENER, *Ammortamento di certificati di partecipazione a fondo comune di investimento al portatore?*, in Riv. dir. comm., 1987, II, 708; CASELLA-RMANI, *Fondi comuni di investimento nel diritto commerciale*, in Digesto, sez. comm., VI, Torino, 1991, 208 ss.

(43) La distinzione tra fondi di investimento aperti e chiusi dipende dalla variabilità o invariabilità del patrimonio del fondo. Nei primi, le dimensioni del patrimonio variano continuamente avendo la società di gestione la facoltà di emettere nuovi certificati a favore dei nuovi sottoscrittori e l'obbligo di rimborsare le quote a quei partecipanti che hanno deciso di disinvestire i loro risparmi. Nei secondi, le dimensioni del patrimonio sono predeterminate: la società di gestione emette quote di partecipazione fino al raggiungimento dell'ammontare fissato ed i partecipanti che intendono disinvestire le loro quote devono trovare un acquirente al quale trasferirle.

Secondo la prima, la soggettività dei fondi, dal duplice punto di vista della realizzazione della materia imponibile e dell'imputazione dell'obbligazione d'imposta, è empiricamente comprovata dalla previsione di un'imposizione sostitutiva (44). Il ragionamento è pertanto semplice: siccome il fondo è sottoposto al prelievo (sia pure sostitutivo), ergo esso è dotato della soggettività tributaria. In base alla seconda, più approfondita e convincente, lettura (45), la soggettività dei fondi è desumibile ancor prima dalle norme (46) che sanciscono che essi "non sono soggetti" alle vigenti imposte sui redditi. Tali norme, qualificabili come di esenzione e non di esclusione, comprovano infatti come in loro mancanza i fondi sarebbero stati viceversa da considerare dotati di soggettività passiva ai fini dell'imposizione diretta; "e ciò per una delle ragioni seguenti: 1) perché i fondi sono patrimoni personificati, devoluti all'esercizio di attività commerciali; 2) perché i fondi ricadono comunque nell'ampia classe, di tipo residuale, di soggetti di imposta, designata dall'art. 2, lett. b), del DPR n. 598/1973" (47).

Un'altra ipotesi nella quale il legislatore ha inteso isolare un patrimonio giuridicamente riconducibile ad un soggetto dal resto dei rapporti giuridici ad esso facenti capo è quella dei fondi pensione cd. interni, ossia costituiti, come dispone l'art. 4 del D.Lgs. n. 124/1993, "nell'ambito del patrimonio di una singola società od ente pubblico (...) attraverso la formazione (...) di un patrimonio di destinazione, separato ed autonomo, nell'ambito della medesima società od ente, con gli effetti di cui

(44) Così, GIOVANNINI, *Soggettività tributaria...*, cit., 410 il quale sottolinea che la conclusione "ben si attaglia sia alle disposizioni che, pur rimettendo alla società di gestione l'obbligo di versamento, consentono a questa di prelevare dal fondo l'ammontare dell'imposta, sia a quelle che collegano l'imposizione sostitutiva al valore netto patrimoniale del fondo o ai redditi da questo prodotti, nonché a quelle che riferiscono le ritenute a titolo di imposta ai redditi percepiti dai fondi".

(45) Propugnata da: FALSETTA, *Lineamenti del regime fiscale*, in Rass. trib., 1984, I, 1 ss.; BOSELLO, *Aspetti fiscali dei fondi comuni di investimento*, in Dir. prat. trib., 1984, I, 74 ss.; TREMONTI, *I fondi comuni di investimento. Gli aspetti tributari*, in Boll. trib., 1983, 101 ss.; AMARUCCI, *Il regime tributario dei fondi comuni di investimento mobiliare*, in Boll. trib., 1984, 421 ss.

(46) Si tratta dell'art. 9 della legge n. 77/1983 per i fondi mobiliari aperti e dell'art. 11 della legge n. 344/1993 per i fondi mobiliari chiusi.

(47) Così, FALSETTA, *Lineamenti del regime...*, cit., 2, nota n. 3. Come noto, l'art. 2, lett. b) del DPR n. 598/1973, oggi sostituito dall'art. 87 Tuir, stabiliva che erano soggetti all'imposta sul reddito delle persone giuridiche anche "le altre organizzazioni senza personalità giuridica non appartenenti ad altri soggetti passivi, nei confronti dei quali il presupposto dell'imposta si verifici in modo unitario ed autonomo".

all'art. 2117 c.c. (48). La creazione dei fondi in questione è, dal comma 5 del predetto art. 4, condizionata alla circostanza che il patrimonio di destinazione risulti dotato di strutture gestionali, amministrative e contabili separate da quelle della società od ente. Sul versante tributario (49), l'art. 14, così come sostituito dall'art. 5 del D.Lgs. n. 47/2000, oltre a disporre che le ritenute sui redditi di capitale percepiti dai fondi sono a titolo di imposta (50), assoggetta questi ultimi ad un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura dell'11 per cento del risultato netto maturato in ciascun periodo d'imposta, prevedendo altresì che detta imposta sia corrisposta per il fondo dalla società od ente nell'ambito del cui patrimonio lo stesso è costituito.

Anche rispetto a questo caso, si sono formate due opinioni di fondo. Un primo orientamento nega ai fondi interni un'autonoma soggettività tributaria sull'assunto che il complesso dei rapporti giuridici cui si riferiscono le somme accreditate, pur essendo suscettibile di considerazione unitaria in vista della specifica destinazione impressagli, non fa capo ad un soggetto diverso dalla (e quindi appartiene alla) società o ente nell'ambito del cui patrimonio esso è costituito (51). Una seconda linea

(48) A norma del quale "i fondi speciali per la previdenza e l'assistenza che l'imprenditore abbia costituiti, anche senza contribuzione del datore di lavoro, non possono essere distratti dal fine al quale sono destinati e non possono formare oggetto di esecuzione da parte dei creditori dell'imprenditore o del prestatore di lavoro".

(49) Per una ricognizione della disciplina attualmente vigente, v. LUPI, *Previdenza integrativa tra previdenza sistematica e rindezza degli incentivi fiscali*, in Rass. trib., 3, 201, 809.

(50) Mentre non si applicano le ritenute previste dal comma 2 dell'art. 26 del DPR n. 600/1973, sugli interessi e altri proventi dei conti correnti bancari e postali, nonché la ritenuta prevista, nella misura del 12,50 per cento, dal comma 3 bis dell'art. 26 del predetto decreto e dal comma 1 dell'art. 10 ter della legge n. 77/1983.

(51) Vedi SCHIAVOLINI, *L'imposta sul reddito delle persone giuridiche*, in Giur. sist. dir. trib., diretta da Tesauro, Torino, 66 il quale, a mio avviso inespugnabilmente, aggiunge: "l'imposta sostitutiva è corrisposta dalla società o ente nell'ambito del cui patrimonio esso è costituito, e ciò sembra presupporre la mancanza di soggettività del fondo come tale". Esclude la soggettività del fondo interno anche MARCIETTI, *Elementi ricostitutivi della disciplina fiscale della previdenza complementare*, in Rass. trib., 1, 1996, 60. Negativa anche la giurisprudenza di legittimità, tra cui vanno segnalate Cass., SS.UU., 18 ottobre 1978, n. 4668, in Rass. trib., 1979, II, 61 e Cass. 26 giugno 1991, n. 7201 in questa Rivista, 1993, II, 417 con una puntuale nota contraria di ESPOSITO, *I fondi di pensione ex art. 2117 del c.c., in particolare sulla tassabilità degli interessi corrisposti dall'ente costituente*. L'orientamento sembra tuttavia destinato a cambiare se si vuole dare credito a Cass. 16 luglio 1996, n. 6446, in Fiscovideo, secondo la quale sono dotate di soggettività tributaria le sezioni speciali di un istituto di credito in quanto per l'art. 2 del DPR n. 598/1973, detta soggettività "va riconosciuta anche a soggetti che non ab-

di pensiero, invece, ammette la soggettività dei fondi in questione, sia pur sulla base di argomenti diversi: alcuni ritengono che la soggettività sia empiricamente comprovata dal fatto che l'imposta patrimoniale dovuta dai fondi è sostitutiva di quelle sui redditi ed è versata dalla società o ente per conto dei fondi stessi (52); altri, piuttosto, dimostrano la sua esistenza mettendo in evidenza come il fondo non solo sia tecnicamente separato, ossia individuabile rispetto alla massa indistinta dei rapporti facenti capo alla società nel cui ambito esso è costituito, ma integri anche "un'unità economico patrimoniale compiuta sotto il profilo dell'autonomia finanziaria e gestionale" (53) collimante con il paradigma residuale delineato dal comma 2 dell'art. 87 cit.

Un'ulteriore forma di isolamento patrimoniale riscontrabile nel panorama normativo interno è quello disposto in seno alla disciplina dell'attività di intermediazione finanziaria. In tale contesto, la separazione ha fatto la sua prima comparsa nell'art. 8, comma 2 della legge n. 1/1991 (54), ove si stabiliva che il patrimonio conferito in gestione co-

biano la personalità giuridica ma che siano centri di interesse particolarmente qualificati, caratterizzati da interessi particolari".

(52) GIOVANNINI, *Soggettività tributaria...*, cit., 394 ss. il quale giustamente vede "nella società (od ente) un soggetto che agisce per il fondo, che interviene, cioè, come suo organo, gravato da una situazione giuridica strutturalmente legata a quella del fondo". FALSETTA, *Lineamenti del regime...*, cit., 2 e BOSSELLO, *Aspetti fiscali dei fondi...* cit., 74 ricostruiscono, senza forse che ce ne sia bisogno, il rapporto tra fondo e società in termini di sostituzione tributaria.

(53) Così ESPOSITO, op. cit., 529, secondo il quale: i) l'autonomia patrimoniale è data dal fatto che "i partecipanti perdono la proprietà dei beni conferiti per attribuirli, vincolata al perseguimento di uno scopo, ad un patrimonio *latu sensu* di destinazione"; ii) mentre l'autonomia gestionale è dimostrata dalla circostanza che, anche qualora gli organi di gestione siano comuni all'impresa (possibilità peraltro esclusa dal comma 5 dell'art. 4 del D.Lgs. n. 124 cit.), essi, nell'adempimento delle loro funzioni, rispondono ad una volontà obbiettiva, spersonalizzata ed astratta, quella cioè del perseguimento dello scopo previdenziale di cui è permeato il patrimonio di destinazione.

(54) Applicabile, oltreché alle SIM anche alle banche e alle fiduciarie ccd. di gestione. Onde inquadrare sommarariamente il fenomeno dell'istituzione fiduciaria di valori mobiliari, è utile richiamare Cass. SS.UU. 10 dicembre 1984, n. 6478 secondo cui "la proprietà della società fiduciaria, pur non potendosi dire fittizia (perché effettivamente voluta) ha carattere formale" e Cass. 14 ottobre 1997, n. 10031 dove si legge che la discrepanza del mezzo usato rispetto all'intento pratico perseguito dalle parti (intestazione, anziché mandato ad amministrare) non assume rilevanza sul piano giuridico in quanto il fiduciante, malgrado l'intestazione del bene alla società fiduciaria, ne conserva la proprietà effettiva ed è quindi in grado di disporre, senza necessità di alcun formale riconoscimento di detto bene da parte della fiduciaria". A sostegno di tale ordine di idee, le sentenze appena rammentate si soffermano, in particolare e fra l'altro, su due dati di di-

stuisse "patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello della società e da quello degli altri clienti"; che su di esso non fossero ammesse "azioni dei creditori della società o nell'interesse degli altri clienti"; e che, per converso, le azioni dei creditori dei singoli clienti fossero ammesse "nei limiti del patrimonio di loro proprietà". L'art. 22 del D.Lgs. n. 58/1998 (55), abrogativa della predetta legge n. 1/1991, contiene regole, per quanto qui rileva, del tutto analoghe.

Rispetto a queste ipotesi, un problema di soggettività tributaria del patrimonio "distinto" non si è mai posto in quanto i beni in esso com-

rito positivo, oltre a quello costituito dall'art. 1 della legge n. 1966/1939: in primo luogo, sin dalla legge n. 1/1991 è stata prevista la "separazione" dei beni affidati alla fiduciaria ed il patrimonio di quest'ultima; in secondo luogo, rispetto alla disciplina originariamente posta dalla predetta legge n. 1966, il legislatore, con norme di carattere fiscale e societario, ha progressivamente eroso l'iniziale ampiezza dello schema di riservatezza frapposta dall'intestazione di titoli a favore della società fiduciaria al punto che essa, attualmente, può dirsi effettiva esclusivamente nella sfera privatistica, mentre per quella pubblicistica (in specie nei rapporti con il Fisco) opera attualmente l'opposto principio della completa trasparenza. La giurisprudenza sembra condividere l'opinione di quella parte della dottrina secondo la quale lo strumento giuridico al quale fa implicito riferimento la legge n. 1966/1939 è costituito dal mandato fiduciario senza rappresentanza per l'amministrazione di titoli, accompagnato dall'espressa riserva di proprietà da parte del fiduciante; ossia da una figura negoziale, secondo alcuni atipica, con la quale si opera una dissociazione tra la legittimazione ad esercitare i diritti derivanti dai titoli, la quale passa con il mandato alla società fiduciaria, e la proprietà del titolo di credito, che rimane al fiduciante. In altri termini, il mandato alla società fiduciaria, analogamente a come avviene nel diritto germanico, non opererebbe un vero e proprio passaggio di proprietà, bensì la "spersonalizzazione della proprietà dei beni fiduciari" ottenuta attraverso l'intestazione degli stessi ad un soggetto diverso dall'effettivo proprietario; onde il fiduciante, nei confronti della società fiduciaria, non vanterebbe un mero diritto di credito alla restituzione dei valori ed al pagamento dei frutti, bensì un diritto di proprietà tutelabile *erga omnes* con l'azione reale di rivendica.

(55) Secondo il quale: "Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori gli strumenti finanziari e le somme di denaro dei singoli clienti, a qualunque titolo detenuti dall'impresa di investimento, dalla società di gestione del risparmio o dagli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del testo unico bancario nonché gli strumenti finanziari dei singoli clienti a qualsiasi titolo detenuti dalla banca, costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'intermediario e da quello degli altri clienti. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori dell'intermediario o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o sub-depositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi". Il principio di separazione patrimoniale ivi previsto riguarda ora espressamente sia i servizi di investimento sia quelli accessori e si applica, oltreché alle società di investimento ed alle banche, alle società finanziarie ed alle società di gestione del risparmio, agli agenti di cambio ed alle fiduciarie di gestione.

presi continuano a rimanere, sia pure con diverse sfumature (56), nella sfera giuridica dell'originario proprietario, in capo al quale, pertanto, vanno imputati i redditi prodotti da detti beni. Inoltre il fiduciante oppure il cliente della società di investimento vanta un diritto pieno ed incondizionato ad apprendere i frutti generati dal patrimonio distinto. La "distinzione" (57) del patrimonio, dunque, in questi casi non si accompagna alla enucleazione di un centro di imputazione di rapporti giuridici, essa limitandosi unicamente ad evitare che le attività affidate in gestione si confondano con il patrimonio del gestore; il fenomeno, per usare altre parole, non assume una valenza strutturale ma solo funzionale, consistente nel preconstituire la prova che i beni sono di proprietà di terzi e quindi non aggredibili dai creditori del gestore. D'onde, come si diceva, l'insussistenza di un problema di soggettivazione del compendio di valori posto nella disponibilità della società fiduciaria o di intermediazione.

3.4.3. La soggettività tributaria del trust. - E veniamo ai trusts. In estrema sintesi, e per quanto qui interessa, il trust si attua con il trasferimento della proprietà di uno o più beni ad un soggetto terzo sottoposto a vincoli di servizio che lo trascendono, oppure mediante la loro destinazione a tale servizio da parte dello stesso proprietario-disponente che si autodesigna trustee, per l'effetto sottoponendosi ai medesimi vincoli di cui sopra (58). Il trasferimento (o la semplice destinazione in caso di trust autociduciario) e i predetti vincoli di servizio possono essere finalizzati al perseguimento di un certo scopo oppure affinché i beni interessati siano utilizzati a vantaggio di un ulteriore soggetto, il beneficiario.

(56) La scissione tra proprietà e legittimazione assume configurazioni variabili a seconda che si verta in tema di mandato fiduciario o, più in generale, nell'ambito di un rapporto di intermediazione; come dato costante, nondimeno, abbiamo l'assenza di un vero e proprio "trapasso" della proprietà dal cliente al gestore, al quale allora i redditi generati dai beni affidatigli non sono, neanche temporaneamente, mai attribuibili giuridicamente.

(57) Si può tranquillamente dire che la "distinzione" di cui parla il legislatore non ha nulla a che vedere né con la separazione né con l'autonomia, l'una e l'altra presupponendo che il patrimonio separato o autonomo sia di proprietà del soggetto.

(58) Questo secondo fenomeno trova una corrispondenza nel nostro ordinamento nella cd. fiducia statica, "caratterizzata per l'assunzione di un'obbligazione fiduciaria da parte di un soggetto che già ne è proprietario prima della stipula del negozio fiduciario", così BARTOLI, *Il trust*, cit., 402; v. anche LUPOI, *Trusts*, cit., 555). Per la giurisprudenza, v. Cass. n. 6024/1993. In merito all'applicabilità della Convenzione dell'Aja ai trusts in cui disponente e trustee coincidono, v. BARTOLI, op. cit., 513.

In ogni caso: i) i beni fuoriescono dal patrimonio del disponente (59); ii) sono imposti al trustee limiti invalicabili all'utilizzabilità dei beni per scopi diversi da quelli dedotti in trust; iii) i beni costituiti in trust ed il patrimonio personale del trustee sono reciprocamente impermeabili; iv) detti beni sono inattaccabili da parte di creditori estranei (60).

Il dibattito in merito all'individuazione del soggetto cui imputare i redditi del trust (al trustee, al beneficiario oppure al trust medesimo) è sempre stato acceso, sin dalla ratifica della Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985 (61).

Larga parte della dottrina esclude che il trust sia dotato della soggettività tributaria ed imputa i redditi da quest'ultimo prodotti al trustee (62).

(59) Si deve precisare che il trasferimento della proprietà dal disponente al gestore costituisce una prerogativa indispensabile del modello di trust classico ma non necessariamente di quello tratteggiato nella Convenzione dell'Aja la quale, all'art. 2, comma 1, ritiene sufficiente, affinché si ravvisi un trust, che i beni siano "posti sotto il controllo" di un trustee. Ciò fa ritenere a LUPOI, *Trusts*, cit., 697 che mentre la legge sui fondi pensione interni e quella sulla cartolarizzazione dell'intero fenomeno omologabili al trust classico, quelle sui fondi comuni di investimento e gli intermediari finanziari sono, al più, assimilabili al trust "amorfo" creato dalla suddetta Convenzione.

(60) Più precisamente, l'inattaccabilità riguarda: a) i creditori del disponente (salva l'esperibilità dell'azione revocatoria); b) i creditori del trustee; c) i creditori dei beneficiari i quali, infatti, e sempre che si tratti di un *fixed trust*, possono aggredire solamente il credito del beneficiario.

(61) Ratificata con legge 16 ottobre 1989, n. 364 entrata in vigore il 1° luglio 1992.

(62) GALLO, *Trust, interposizione ed elusione fiscale*, in *I trust in Italia oggi*, cit., 292 muove dall'assunto che la costituzione in trust di un bene produca una scissione tra proprietà formale (in capo al trustee) e sostanziale (in capo al beneficiario) analoga a quella cui si assiste nella fiducia germanistica (si riecheggia la risalente e superata teoria della "doppia proprietà" originariamente elaborata da FRANCESCHELLI, *Il trust, nel diritto inglese*, Padova, 1935, 138); di qui il corollario che "in caso di produzione di reddito del trustee, il presupposto delle imposte sul reddito si verifica normalmente in capo ad esso in quanto è titolare della proprietà della fonte produttiva del reddito". FADALE, *Visione di insieme della problematica interna*, in *I trust in Italia oggi*, cit., 274, pur ritenendo che la soggettivazione dei beni in trust eliminerebbe gli inconvenienti (quali, ad esempio, una distorsione dell'imposizione progressiva) conseguenti all'imputazione dei suoi redditi al trustee (soluzione prescelta) o al beneficiario, nondimeno rileva che ciò trova ostacolo nella mancanza nel trust del requisito della "non appartenenza" ad altri soggetti. L'Autore, inoltre, i) precisa che il trustee non è tenuto a rispondere dell'obbligazione tributaria nascente dai redditi in questione con i propri beni; e ii) propone che, *de jure condendo*, sia "introdotta una specifica disciplina, (per questo come forse per altri casi di "destinazione" di patrimoni a scopi particolari) eventualmente secondo il modulo della "separazione" "separata" ma con particolari criteri di determinazione dell'aliquota". Mi permetto di notare che sia la precisazione sub i) che la proposta sub ii) presuppongono, a monte, che il trust sia già dotato di una soggettività tributaria passiva: non è chiaro, al-

o ai beneficiari (63). Comune ad entrambi i punti di vista è la convinzione che il più volte menzionato comma 2 dell'art. 87 Tuir non abbracci un simile fenomeno per carenza del requisito dell'autonomia e, in specie, della non appartenenza dei beni che ne sono oggetto ad altri soggetti passivi; d'onde la mancanza anche dell'altro requisito richiesto dalla norma, ossia l'attitudine dell'organizzazione considerata a realizzare il presupposto d'imposta "in modo unitario ed autonomo".

A tale orientamento se ne contrappone un altro, viceversa aperto ad ammettere - fuori dei casi in cui il reddito fluisca dalla sua fonte ai beneficiari limitandosi semplicemente a transitare nella sfera giuridica del *trustee* (64) - che il *trust* sia un autonomo soggetto d'imposta (65). L'or-

lora, perché la si neghi. GIOVANNINI, *Soggettività tributaria*..., cit., 428, una volta esclude che il soggetto passivo possa essere individuato nel *settlor* (difettando quest'ultimo della titolarità del diritto di proprietà e quindi del diritto di godimento dei beni stessi e delle correlate utilità) oppure nei beneficiari (non avendo questi ultimi una relazione materiale con la fonte produttiva del reddito), ritiene, per esclusione, che esso sia da imputare nei *trustee*. Anche SCHIAVOLIN, *L'imposta sul reddito*..., cit., 70, vede nell'appartenenza dei beni in *trust* ad altri soggetti l'ostacolo alla sua soggettivazione.

(63) GAFFURI-ALBERTINI, *Costituzione del trust e trasferimento dei beni*, in *I trusts in Italia*, oggi, cit., 312, evidenziano "l'istituzione del *trustee* a manifestare una capacità contributiva propria con riferimento ai beni affidategli fiduciariamente"; infatti, aggiungono, "la sua titolarità dei beni, qualunque sia tale, ha un contenuto economico-giuridico non corrispondente al diritto di proprietà, al quale fanno riferimento le norme fiscali". Ciò premesso, "de jure condito, l'opera interpretativa dovrà essere condotta tenendo conto della situazione sostanziale ed identificando, di conseguenza, quale destinatario e fruitore del trasferimento il beneficiario".

(64) Il riferimento è ai casi in cui, come nota MICCINESI, *Il reddito del trust*..., cit., 310, "il *trust* tende ad appiattirsi su schemi che ricordano molto il mandato senza rappresentanza" ed in cui i redditi da esso prodotti "costituiscono oggetto - nella loro consistenza e formazione genetica - di un obbligo di immediata devoluzione a terzi". Si tratta di specifici tipi di *trust* caratterizzati, come dice LUPOI, *Trusts*, cit., 788, "dalla trasparenza del flusso del reddito, che si limita a passare per le mani del *trustee*".

(65) Di tale avviso, oltre agli Autori indicati alla nota precedente, sono: il Secit nella deliberazione dell'11 maggio 1998 (in *Dir. prat. trib.*, 1998, I, 1658); SCREPANTI, *Trust e tax planning*, in *Fisco*, 1999, 9396; PUORI, *La tassazione dei redditi del trust*, in *I trusts in Italia*, oggi, cit., 322 il quale, dopo aver dimostrato che i beni in *trust* configurano un'organizzazione nel senso fatto proprio dall'art. 87, comma 2 Tuir, osserva altresì come l'individuazione della tesi della imputazione dei redditi al *trust* sia dimostrata a contrario dalla impossibilità di rinviare una diversa soggettività passiva in ordine a quei redditi: non quella del *settlor*, il quale risulta sprovvisto del possesso del reddito, "in termini di disponibilità del reddito e della conseguente utilità"; non il beneficiario, difettando in esso, "non solo la titolarità, ma anche una relazione materiale con la fonte produttiva; non il *trustee*, visto che la sua disponibilità dei cespiti "è disgiunta dal diritto di apprensione dei relativi redditi e che quindi manca il connotato del possesso del reddito, fondamentale ai fini della realizzazione del presupposto del tributo".

dine di idee al quale sto facendo riferimento (66) ha il pregio di aver ricondotto la *querelle* sul piano dei principi muovendo da una duplice premessa di carattere generale: da un lato, la selezione dei soggetti passivi deve avvenire in conformità al principio di capacità contributiva, nel senso che il sacrificio patrimoniale rappresentato dalla contribuzione alle pubbliche spese deve essere correlato alla attitudine del singolo a sopportarlo, ossia alla forza economica concretamente manifestata dal soggetto colpito; dall'altro, tale capacità contributiva dev'essere, in conformità a principi cui si informa l'ordinamento tributario, tassata quando si manifesta ed in ragione della forma da essa in concreto assunta in quel momento.

Fissati questi punti fermi, e quindi tolto il velo della suggestione ingenerata dalla atipicità del fenomeno studiato, si vedono bene gli ostacoli insormontabili frapposti sul cammino di chi voglia sostenere che i redditi del patrimonio in *trust* vadano tassati in capo al *trustee*: costui deve infatti fare i conti con la circostanza che la capacità contributiva in cui si sostanziano detti redditi non è del *trustee*. O meglio, è vero che i redditi prodotti dal patrimonio in *trust* appartengono al *trustee* (67), ma solo sul piano civilistico; su quello tributario si tratta di redditi cui corrisponde una capacità contributiva autonoma, essendo il predetto diritto dominicale completamente svuotato di tutte le facoltà di apprensione delle utilità del patrimonio stesso che, in generale, legittimano la sua riferibilità (della capacità contributiva) al rispettivo proprietario.

Tanto ciò è vero che i propugnatori della tesi contraria, sostengono che il *trustee*, quale soggetto al quale vanno imputati i redditi del patrimonio in *trust*, sarebbe tenuto ad adempiere all'obbligazione tributaria solo fino a concorrenza delle attività dalle quali detto patrimonio è costituito (68). Ma se il *trustee* non risponde dei debiti tributari del *trust* con il proprio patrimonio, esce allora confermato che la capacità contributiva corrispondente non gli è riferibile (69). L'alternativa, infatti, è

(66) Cfr. MICCINESI, *Il reddito del trust*..., op. cit., 309.

(67) Altrimenti non sarebbe un *trust*. Resta ferma la precisazione fatta per il cd. *trust* "amorfo".

(68) FEDELE, *Visione di insieme*..., cit., 274; GAFFURI-ALBERTINI, *Costituzione del trust*..., cit., 313.

(69) Si è visto che il sacrificio patrimoniale in cui si sostanzia la contribuzione dev'essere correlato alla idoneità del singolo a sopportarlo. Qui ci troviamo dinanzi ad un prelievo che si appunta nei confronti di un soggetto, il *trustee*, sebbene esso (prelievo) sia correlato alla capacità contributiva di un altro ... soggetto. Né, a mio avviso, si potrebbe giustificare la limitazione della responsabilità del *trustee* dicendo che la deter-

secca: o il *trustee* possiede i redditi prophananti dai beni in *trust*, nel qual caso, nella sua qualità di soggetto passivo della corrispondente fattispecie impositiva, egli risponde dell'obbligazione tributaria con tutti i suoi beni, personali e non personali; oppure egli, come io ritengo, non è affatto il centro di imputazione di quei redditi e, quindi, quale semplice rappresentante del *trust*, non è tenuto ad adempiere alla predetta obbligazione se non nel limite in cui essa trova capienza nelle attività "isolate" all'interno del suo patrimonio.

Alla luce dei principi esplicitati poc'anzi, risulta arduo anche il percorso di chi pretenda di rinviare il prelievo sui redditi conferiti in *trust* al momento in cui essi saranno distribuiti al beneficiario. Se si accetta che la capacità contributiva di cui ci stiamo occupando, connotandosi autonomamente, non è riferibile al *trustee* (70), allora la sua tassabilità non può essere condizionata al se e quando essa sarà riversata su colui che deve trarne beneficio. A parte i problemi che si porrebbero quando manchi un beneficiario ed, in ogni caso, i rischi di abuso connessi ad un simile meccanismo, la ricostruzione in esame non trova alcuna corrispondenza nel nostro ordinamento (71).

L'aver esaminato il tema della tassazione del *trust* attraverso la filigrana dei principi consente ora di orientarci agevolmente nel problema del suo inquadramento rispetto al comma 2 dell'art. 87 Tuir.

Innanzitutto, occorre aver ben chiaro che la disposizione ha una fun-

all'art. 2740 c.c. in cui si risolve la "segregazione" è opponibile anche al Fisco. È vero che la segregazione implica che i creditori del *trust* non possano aggredire il patrimonio del *trustee*, ma questo presuppone, per l'appunto, che il Fisco, in relazione ai redditi del *trust*, sia un creditore di quest'ultimo e non del *trustee*; ciò che, invece, si vorrebbe negare.

(70) Su questo punto i propugnatori della tesi della tassazione in capo ai beneficiari concordano.

(71) Il parallelo con il regime delle società di capitali, da un lato, e di quelle di persone, dall'altro, può essere d'aiuto. Le prime sono colpite dal prelievo Irpeg prima ed indipendentemente dalla distribuzione dell'utile ai soci perché questi ultimi non hanno un diritto all'immediata ed incondizionata apprensione del medesimo. L'utile è tassato in capo alla società anche se esso, per lo stesso scopo del contratto di società (art. 2247 c.c.), è destinato ai soci. Le seconde non sono soggetti passivi Irpeg, essendo il diritto dei soci all'apprensione dell'utile societario pressoché incondizionato; onde si spiega perché detto utile sia tassato direttamente in capo ai soci come se fossero stati loro in prima persona a produrlo. Nel *trust*, o meglio nell'ipotesi di *trust* che abbiamo preso in considerazione, il beneficiario, se esiste, non vanta un diritto ai proventi dei beni facenti parte del patrimonio "isolato", ma solo all'adempimento dei doveri del *trustee*; onde si giustifica che il *trust* sia trattato come una società di capitali e che il prelievo si appunti autonomamente sul *trust* stesso e, quindi ed eventualmente, sul beneficiario.

zione residuale, tesa a soddisfare l'esigenza di adattamento della disciplina Irpeg al sorgere di nuove fenomenologie, non riconducibili alle figure note al diritto tributario al momento della promulgazione della norma stessa. I soggetti passivi dell'imposta sul reddito delle persone giuridiche non sono dunque un numero chiuso; anzi, al contrario, è fisiologico che il loro numero aumenti in conseguenza della proliferazione di nuovi centri di imputazione di situazioni giuridiche soggettive, indipendentemente dal fatto che a detti centri di imputazione sia altresì riconosciuta una soggettività di diritto civile (72).

Ciò precisato, dovendo il termine, volutamente generico, organizzazione essere inteso come predisposizione e coordinamento di mezzi o di persone per raggiungere un certo risultato mediante l'esercizio di un'attività (73), non v'è dubbio che il *trust* sia configurabile come tale (74); essendo i beni in esso conferiti tenuti insieme e distinti dal resto del patrimonio del *trustee* proprio dallo scopo al cui perseguimento il disponente li ha asserviti.

Già si è detto che il requisito della non appartenenza ad altri soggetti è sempre stato il principale ostacolo ad ammettere la pertinenza del comma 2 dell'art. 87 con il *trust*. Cercando di superare le incrostazioni che si sono formate sulla superficie del problema, bisogna innanzitutto far mente locale sul dato letterale: appartenenza dell'organizzazione non significa proprietà dei beni che la compongono. Se così invece fosse, evidentemente, non varrebbe la pena di indagare se il *trust* può essere un au-

(72) Sulla possibilità che le due sfere di soggettività possano non coincidere vi è un sostanziale accordo in dottrina: cfr. TRAMELONI, *Diritto tributario*, in Dig. disc. priv., sez. com., IV, Torino, 1989, 695; la giurisprudenza, già a partire dall'art. 8 del testo unico imp. dir. n. 645/1938 (statuente la soggettività non solo delle persone fisiche e giuridiche, delle società e delle associazioni, ma pure delle altre organizzazioni di persone o di beni prive di personalità giuridica e non appartenenti a soggetti tassabili in base a bilancio, nei confronti delle quali il presupposto di imposta si verificasse in modo unitario ed autonomo) ha affermato che l'attitudine ad essere soggetto di un rapporto d'imposta non deve necessariamente coincidere con la capacità giuridica di diritto comune, potendo tale ruolo essere assunto da organizzazioni di persone o da patrimoni privi di personalità giuridica, e perfino di soggettività per gli altri rami dell'ordinamento (Cass., SS.UU., 18 ottobre 1978, n. 4668, in Rass. trib., 1979, II, 61).

(73) CROXATTO, *Redditi delle persone giuridiche (imposta sui)* (Irpeg), in Noviss. dig. it., App. VI, Torino, 1986, 419; Nuzzo, *Questioni in tema di tassazione di enti non economici*, in Rass. trib., 1985, I; *Organizzazione, soggettività tributaria, eredità giacente*, in Dir. prat. trib., 1986, II, 1605.

(74) Cfr. MICCONESTI, *Il reddito del trust...*, cit., 310; PUOTI, *Tassazione dei redditi...*, cit., 323.

tonomo soggetto passivo, essendo i beni in esso conferiti di proprietà del *trustee*. Ai fini tributari, tuttavia, si è detto che non rileva la proprietà dei beni, ma la riferibilità dell'organizzazione in cui essi, a seguito del loro coordinamento in vista del raggiungimento di uno scopo, si trasfigurano. Ferma la validità di queste osservazioni, rimane comunque difficile dire, in positivo, che tipo di relazione designi l'appartenenza, visto che essa è priva di un reale significato giuridico. L'unico modo per non brancolare nel buio è allora quello di mettere la "non appartenenza ad altri soggetti" in relazione con l'ulteriore requisito, ossia che "il presupposto si verifichi in modo unitario ed autonomo": così facendo, i contorni della fattispecie pensata dal legislatore appaiono subito più chiari.

Il nucleo centrale è dato dall'esistenza di un'organizzazione, nel senso poc'anzi precisato, che manifesta una capacità contributiva a se stessa riferibile, dopodiché: i) la forza economica in questione, affinché il presupposto si verifichi in modo unitario, deve promanare dal complesso di beni coordinato e predisposto in vista del raggiungimento dello scopo, e non dev'essere attribuibile alle singole parti del tutto (75); ii) inoltre, perché vi sia l'autonomia del presupposto, occorre che i redditi prodotti dall'organizzazione non vadano direttamente e incondizionatamente a confluire, nella loro conformazione e consistenza originarie, nelle mani di un altro soggetto passivo (76).

Questo però non basta: perché anche laddove il presupposto d'imposta si verifichi in modo unitario ed autonomo, nel senso appena precisato, ma, in virtù "dell'appartenenza" dell'organizzazione ad altro soggetto passivo, la capacità contributiva palesata dalla prima sia attribuibile al secondo, ebbene non avremo comunque un autonomo soggetto passivo nel senso fatto proprio dall'art. 87 (77). L'appartenenza, allora, de-

(75) La mancanza di unitarietà del presupposto mi pare sia all'origine dell'esclusione delle *joint ventures* contrattuali dal novero dei soggetti passivi dell'Irpeg. Le associazioni, riunioni o raggruppamenti temporanei di imprese, fintantoché non sfociano nella costituzione di una autonoma compagine societaria, manifestano una capacità contributiva che continua ad essere imputabile (sia pure, sovente, con rilevanti complicazioni contabili) ai singoli partecipanti.

(76) Qui ritorna calzante l'esempio delle società di persone oppure del *trust* nel quale il flusso reddituale scorre senza interposizioni dal patrimonio al beneficiario. In ambedue i casi abbiamo un soggetto passivo che vanta un potere di diretta apprensione del reddito prodotto dall'organizzazione; nei suoi confronti, quindi, il presupposto d'imposta non si verifica in modo autonomo come invece pretende l'art. 87.

(77) Questo spiega, mi sembra, perché l'eredità giacente di cui all'art. 528 c.c. non ha soggettività passiva ai fini Irpeg: il reddito da essa prodotto, dopo l'accettazione, corre a formare il reddito dell'erede. Del pari la stabile organizzazione; sebbene si possa

signa quella relazione in virtù della quale l'organizzazione, alla quale sono in prima battuta attribuibili i redditi da essa autonomamente ed unitariamente prodotti, soggiace ai poteri di amministrazione e disposizione di un altro soggetto; poteri che tuttavia, affinché implicino l'attrazione di detti redditi nella sfera di quel soggetto, devono rispondere alla volontà di costui e non a quella, autonoma, del centro impersonale di interessi costituito dall'organizzazione stessa. Vuol dire, in altre parole, che quando i poteri amministrativi e dispositivi del soggetto terzo soggiacciono interamente allo scopo intorno al quale l'organizzazione (a questo punto autoreferenziale) è stata costruita, essi non integrano "un'appartenenza" dell'organizzazione stessa al detentore di quei poteri. Difatti, si tratta di poteri che, ricollegandoci ai ragionamenti sui principi svolti poc'anzi, non comprovano la titolarità in capo al soggetto passivo della capacità contributiva palesata dall'organizzazione; al contrario, essendo i medesimi geneticamente deputati a "servire" lo scopo dell'organizzazione stessa, essi denunciano che è questa l'autonomo centro di imputazione di quella capacità.

Tornando ora all'oggetto del nostro studio, si nota come l'organizzazione-*trust* presenta tutti i requisiti che siamo andati descrivendo, e segnatamente:

i) il presupposto si verifica in modo unitario, poiché la manifestazione di capacità contributiva fa capo all'insieme indistinto dei beni coordinati ed unificati dallo scopo del *trust*;

ii) il presupposto si verifica altresì in modo autonomo se e nella misura in cui il beneficiario non abbia un diritto a ricevere i redditi del *trust* via via che vengono alla luce, ma solo all'adempimento dei doveri del *trustee* (78);

iii) l'organizzazione non appartiene al *trustee* poiché quest'ultimo, pur vantando un diritto di proprietà sui singoli beni che la compongono, è posto al servizio dell'organizzazione stessa: i poteri di cui esso dispone non sono pertanto funzionali all'attuazione del contenuto del suo diritto di proprietà (79), ma all'adempimento di una volontà esterna, in-

dite che il presupposto si verifichi nei suoi confronti in modo unitario ed autonomo, nondimeno il reddito da essa prodotto coincide, in parte qua, con quello del soggetto passivo non residente.

(78) Il che, naturalmente, può implicare anche il pagamento, ad esempio, di una somma periodica.

(79) Delinato nell'art. 832 c.c. come "il diritto di godere e disporre delle cose in modo pieno ed esclusivo, entro i limiti e con l'osservanza degli obblighi stabiliti dall'ordinamento giuridico".

camata nello scopo dell'organizzazione rappresentata dal *trust*, la quale, in definitiva e nell'ottica del tributarista, appartiene a se stessa.

3.5. Il patrimonio separato nella legge n. 130/1999. - 3.5.1. La valenza interpretativa delle soluzioni adottate nelle altre ipotesi di isolamento patrimoniale di diritto interno. - Il quadro generale che abbiamo a sommi capi delineato dovrebbe consentirci di stabilire velocemente se l'idea paventata all'inizio, di riconoscere un'autonomia soggettività tributaria al portafogli di crediti, sia davvero fondata.

Ora, avendo riguardo alle diverse ipotesi di "isolamento" patrimoniale che abbiamo passato in rassegna, la risposta sembra debba essere senz'altro positiva.

Prendendo le mosse dalle fattispecie rinvenibili nel nostro ordinamento interno, si è visto come alla enucleazione di un patrimonio "speciale" deputato ad uno specifico scopo all'interno di quello "generale" di un ente "ospitante" si accompagni puntualmente il riconoscimento, da parte dello stesso legislatore (80), della sua autonomia soggettività tributaria; ciò a condizione che:

- i) le attività di cui detto patrimonio speciale si compone siano di proprietà dello stesso ente "ospitante" (81), ma non si confondano con il resto delle sue attività;
- ii) l'isolamento comporti l'inattaccabilità del patrimonio speciale da parte dei creditori esterni, intendendo per essi tutti i soggetti diversi da quelli che vantano un diritto di credito nei confronti del patrimonio medesimo (82);
- iii) l'ente ospitante sia tenuto a gestire e disporre delle attività isolate solo in funzione del perseguimento delle finalità riassunte nello scopo intorno al quale l'isolamento stesso è costruito.

Non è, invece, necessario perché il patrimonio sia soggettivato che:

(80) La circostanza che le imposte alle quali detti patrimoni sono assoggettati siano sempre definite come "sostitutive" di quelle sui redditi mi pare lasci pochi dubbi sul fatto che il legislatore consideri *de plano* i patrimoni stessi autonomi centri di imputazione dell'obbligazione tributaria; del pari, le varie previsioni che qualificano a titolo di imposta le ritenute sui redditi di capitale percepiti dai fondi (d'investimento o pensione) depongono nel senso che essi sono soggetti passivi d'imposta.

(81) La mancanza di questo requisito è, come sappiamo, la prima causa all'origine della carenza di soggettività dei patrimoni distinti delle società di intermediazione finanziaria.

(82) Si tratta dei titolari delle quote del fondo d'investimento, oppure del prestatore in rispetto al fondo pensione.

a) alla sua gestione siano dedicate strutture organizzative ed amministrative separate e distinte da quelle dell'ente ospitante (83);

b) l'isolamento permanga anche una volta raggiunto lo scopo (84).

Ebbene, il patrimonio separato dell'*Spv* partecipa a mio avviso di tutti i suddetti caratteri visto che:

A) Il portafoglio crediti è acquistato dall'*originator* e quindi *ope legis* costituito dall'*Spv* come patrimonio separato (art. 3, comma 2 della legge n. 130). Si può notare come la separazione, nel caso dell'*Spv*, assuma anche una forte connotazione morfologica dal momento che detta società, da un lato, ha ad oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione e, dall'altro e conseguentemente, non ha tendenzialmente altre attività rispetto alle quali si può porre un problema di confusione con la massa creditizia e con i proventi di quest'ultima. Da questo punto di vista la relazione tra società veicolo e patrimonio separato tende ad assomigliare a quella che si instaura tra la società di gestione del risparmio ed il fondo di investimento; d'altro canto, contrariamente a quanto accade nell'ambito di quest'ultima fattispecie (nella quale la *Sgr* immette in una condizione di "isolamento" patrimoniale attività consegnategli da terzi (85)), nel caso della cartolarizzazione l'*Spv* costituisce in patrimonio separato attività di cui è essa stessa proprietaria, similmente a come avviene nel caso dei fondi pensione interni. Ciò precisato, si può osservare che se si riconosce la soggettività al fondo d'investimento, come fa indirettamente lo stesso legislatore, *a fortiori* la si deve ammettere per i fondi pensione interni e per il patrimonio separato dell'*Spv*: infatti, mentre l'autonomia del primo trova un sensibile temperamento nella circostanza che il fondo è suddiviso in quote di partecipazione al risultato della gestione, quella dei secondi è assoluta.

B) In base al comma 2 dell'art. 3 "su ciascun patrimonio non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti stessi".

C) Già il fatto che la società veicolo, come più volte ripetuto, abbia ad oggetto esclusivo la realizzazione di operazioni di cartolarizzazione impedisce di immaginare che essa possa legittimamente distogliere le at-

(83) Ciò, infatti, non accade per le società di gestione dei fondi comuni di investimento.

(84) Nel caso dei fondi pensione costituiti ex art. 2117 c.c. con versamenti del solo imprenditore, la separazione svanisce qualora ne sia venuta meno la funzione e le risorse accantonate siano esuberanti.

(85) In cambio di quote di partecipazione del fondo.

tività ricomprese nel patrimonio separato dal loro scopo, vale a dire l'adempimento delle obbligazioni contratte con i portatori dei titoli; ma la legge esclude in radice qualsivoglia dubbio al riguardo sancendo, alla lett. b) del comma 1 dell'art. 1, che un'operazione di cartolarizzazione ricade sotto la sua disciplina se "le somme corrisposte dal debitore ceduto o dai debitori ceduti (sono) destinate in via esclusiva, dalla società cessionaria, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi, dalla stessa o da altra società, per finanziare l'acquisto di tali crediti, nonché al pagamento dei costi dell'operazione". Da ultimo, e comunque, l'ambito di operatività dell'*Spv* viene ulteriormente delimitato dall'obbligo, sancito dal comma 3 dell'art. 2, di indicare nel prospetto informativo le modalità con cui l'operazione verrà gestita; il che rafforza l'idea secondo la quale nella fattispecie in esame il vincolo di servizio imposto al gestore del patrimonio isolato è addirittura più stringente di quello riscontrato nelle altre ipotesi in precedenza esaminate.

Occorre aggiungere altre due osservazioni.

La prima. Sebbene, alla luce dell'analisi empirica delle fattispecie di isolamento patrimoniale prodotte recentemente dal nostro legislatore, si sia detto che il venir meno — una volta raggiunto lo scopo — del vincolo di destinazione non impedisca di considerare il patrimonio interessato alla stregua di un autonomo soggetto d'imposta, è chiaro nondimeno che, ove tale vincolo viceversa permanga indipendentemente dal conseguimento delle sue finalità, le ragioni a favore della soggettivazione siano ancora più forti. Una cosa, infatti, è che il patrimonio "isolato", prima o poi, riconfluisca automaticamente nel patrimonio generale dell'ente ospitante; un'altra è, invece, che le due entità siano destinate a rimanere distinte, salvo naturalmente il caso in cui detto patrimonio "isolato" venga, da chi ha la legittimazione per farlo, rimesso nella libera disponibilità dell'ente medesimo.

Ebbene, la legge n. 130 fornisce un chiaro indizio nel senso che lo *status* di separazione non cessa per ciò che sia stato conseguito lo scopo, consistente come noto nel soddisfacimento degli investitori e degli altri creditori; indizio ritraibile dalla già vista lett. h) del comma 3 dell'art. 2, ove si precisa che il prospetto informativo deve indicare, tra le altre cose, "gli utili previsti dall'operazione ed il percettore". Ora, posto che l'utile cui fa riferimento il legislatore consiste evidentemente nel residuo attivo risultante al termine dell'operazione (prima di quel momento non vi può essere un problema di destinazione dell'utile), nel momento stesso in cui pretende che venga stabilito *ex ante* chi ne potrà beneficiare, implicitamente da per scontato che questi non sia necessariamente l'*Spv*;

o meglio, da per scontato che l'utile non è, in quanto tale, un'attività di cui essa possa liberamente disporre come se si trattasse di un utile societario.

Certo, si potrebbe leggere la norma nel senso che l'utile sia viceversa dell'*Spv* e che questa, se tali sono gli accordi, debba poi trasferirlo al "percettore" finale. Bisogna tuttavia considerare che la norma parla espressamente, e a mio avviso puntualmente, di "utile dell'operazione" che, evidentemente, è cosa diversa dall'utile della società. Si consideri inoltre che un'*Spv* può gestire più operazioni contemporaneamente: ebbene, sposando la lettura da me confutata, tutti gli eventuali residui attivi finirebbero convogliati in un unico coacervo e da qui verrebbero di nuovo ripartiti tra i diversi beneficiari. Al di là delle implicazioni fiscali di un simile meccanismo (86), a me sembra comunque che la *ratio* della norma deponga nel senso che l'utile dell'operazione (o di ciascuna operazione) continui invece a beneficiare del regime in cui si trovava il rispettivo patrimonio separato di riferimento, al fine di tenerlo indenne dalle eventuali aggressioni dei creditori dell'*Spv*. Se, infatti, è vero che è un "utile dell'operazione" e che, sin dall'inizio, dev'essere nota la sua destinazione, ha poco senso che su di esso si possano soddisfare dei creditori diversi da quelli dell'operazione stessa (87).

E veniamo alla seconda osservazione. Si è visto come la dottrina favorevole a riconoscere la soggettività tributaria dei fondi di investimento oppure dei fondi pensione interni si sia persuasa della fondatezza di tale conclusione anche alla luce di quelle disposizioni di legge in base al-

(86) Sposando la tesi della soggettività fiscale del fondo, il venir meno dello *status* di separazione ed il conseguente reingresso del residuo attivo della sfera soggettiva dell'*Spv* implicherebbe l'insorgenza in capo a quest'ultima di un corrispondente componente positivo di reddito, a sua volta annullato dal costo, di pari ammontare, dovuto al pagamento a favore del percettore finale. Se invece si ritiene che i redditi dell'operazione debbano essere fiscalmente imputati alla società veicolo (idea che peraltro e come sappiamo non viene condivisa dall'amministrazione finanziaria), la fiscalità di ogni operazione andrebbe a confondersi con quella dell'altra, per cui potremmo avere che le ritenute alla fonte subite con riguardo agli investimenti operati con le attività di un patrimonio vengano scomputate dall'imposta dovuta sui redditi generati nell'ambito di un'altra operazione dal rispettivo patrimonio.

(87) Si consideri che sino quando non sono stati rimborsati i titoli (in linea capitale ed interessi) e pagati i costi dell'operazione non si può parlare di un "utile" nel senso fatto proprio dall'art. 2, comma 3, lett. h) essendo, sino a quel momento, tutte le somme percepite dai debitori ceduti "destinate" per legge a siffatta finalità. Pertanto, le eventuali azioni successive all'emissione dell'utile in questione potrebbero venire esclusivamente dai creditori "personali" dell'*Spv* e, quindi, non dell'operazione.

le quali, espressamente, detti fondi "non sono soggetti alle imposte sui redditi". Più precisamente, si è sostenuto (88) che l'esistenza di siffatte disposizioni di esenzione comprovano che, in loro mancanza, i fondi sarebbero senz'altro qualificabili come soggetti passivi dell'imposizione sui redditi.

Ebbene una previsione del genere risulta sancita anche con riguardo alle operazioni di cartolarizzazione, sia pur limitatamente a quelle aventi ad oggetto il patrimonio immobiliare pubblico. Più precisamente, l'art. 2 della legge 23 novembre 2001, n. 410 (89), dopo aver stabilito che: i) il Ministro dell'economia e delle finanze è autorizzato a costituire o a promuovere la costituzione di più s.r.l. "aventi ad oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione del patrimonio immobiliare dello Stato"; ii) dette società effettuano tali operazioni "mediante l'emissione di titoli o l'assunzione di finanziamenti"; iii) i beni ed ogni altro diritto acquisito nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione da parte delle società costituiscono "patrimonio separato a tutti gli effetti da quello delle società stesse e da quello relativo alle altre operazioni"; iv) delle obbligazioni nei confronti dei portatori dei titoli e dei concedenti i finanziamenti, nonché di ogni altro creditore nell'ambito di ciascuna operazione di cartolarizzazione, "risponde esclusivamente il patrimonio separato", dispone testualmente al comma 6 che ciascun patrimonio separato "non è soggetto alle imposte sui redditi né all'imposta regionale sulle attività produttive".

La corrispondenza strutturale tra le operazioni disciplinate dalla legge n. 130 e quelle delineate dalla legge n. 410 non ha evidentemente bisogno di alcuna dimostrazione: in particolare, è di palmare evidenza che la condizione giuridica nella quale si trova il patrimonio separato nelle società veicolo operanti in base all'uno o all'altro tessuto normativo è assolutamente identica. Volendo poi trarre le dovute conseguenze da siffatta constatazione non si può fare a meno, richiamandoci al ragionamento già da altri autorevolmente svolto con riguardo ai fondi comuni di investimento, di pensare che, nella mente del legislatore della legge n. 410, i patrimoni separati degli Spv siano *naturaliter* soggetti passivi ai fi-

(88) In particolare da FALSTRA, *Lineamenti del regime fiscale*, cit., 2.

(89) Intitolata: "Conversione in legge, con modificazioni, del DL 25 settembre 2001, n. 351, recante disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni di investimento immobiliare".

ni delle imposte sui redditi e che, onde evitare il conseguente prelievo sugli stessi, si sia resa necessaria un'esplicita norma di esenzione. E se questo è vero per i patrimoni separati delle cartolarizzazioni degli immobili pubblici, analoghe considerazioni devono potersi esprimere anche per i patrimoni separati creati dalla legge n. 130.

Tirando le fila delle riflessioni svolte sui casi presi in considerazione, mi sembra che non vi sia che da prendere atto di un dato: l'ordinamento tributario, al ricorrere delle condizioni viste, tende a considerare la soggettività dei patrimoni da noi definiti genericamente "isolati" come un dato acquisito e oramai metabolizzato. Tanto ciò è vero che quando si intende sottoporre detti patrimoni ad un tipo di prelievo diverso da quello sul reddito si introduce un apposito tributo "sostitutivo" delle imposte sui redditi, mentre quando li si vuole sottrarre all'imposizione diretta, si dice che essi "non sono soggetti passivi ai fini delle imposte sui redditi". Ebbene, la legge n. 130/1999 non mi sembra si sottragga a questa tendenza, al contrario costituendo una conferma della sua attualità.

3.5.2. La valenza interpretativa delle soluzioni accolte per il trust.
Conclusioni. - In chiave strettamente tributaria, il rapporto intercorrente tra Spv e patrimonio separato è strutturalmente assimilabile a quello riscontrabile tra *trustee* e beni in *trust* quando disponente e *trustee* coincidono (90): l'Spv (come un *settlor*) implementa la separazione patrimoniale rispetto a dei beni di cui è già proprietaria (il portafoglio crediti da essa acquistato) e, *ope legis*, ne diventa il gestore (o *trustee*). Focalizzando ulteriormente i due fenomeni si nota che in entrambi si ha:

- i) l'enucleazione all'interno del patrimonio "generale" di un soggetto, che ne diviene il mero gestore, di un patrimonio "speciale" destinato ad assolvere ad una specifica funzione;
- ii) la netta limitazione dei poteri di disposizione ed amministrazione

(90) Luroi, *Trusts*, cit., 696, come abbiamo già detto va oltre ravvisando una assimilabilità civilistica, fatto salvo che, a suo avviso, nel *trust* si ha una incommunicabilità bidirezionale tra il patrimonio separato ed il soggetto che ne è titolare, mentre nel caso della legge sulle cartolarizzazioni si ha la "potenziale comunicazione diretta degli arricchimenti dal patrimonio separato a quello generale" quando lo scopo della separazione venga meno (cfr. pagg. 567-569). Ricordo tuttavia - per quanto, come sappiamo, questo profilo non sia determinante rispetto alla tematica della soggettività del patrimonio separato - che anche nella legge n. 130 vi siano indizi per ritenere integrata l'incommunicabilità bidirezionale di cui parla l'Autore appena menzionato. Mi riferisco, in particolare, all'esaminata previsione della suddetta legge secondo la quale il prospetto informativo deve indicare l'utile dell'operazione previsto ed il relativo percettore.

dei beni facenti parte del patrimonio speciale a quelli in chiave con le finalità della separazione (o della "segregazione" nel *trust*);

iii) l'inattaccabilità del patrimonio speciale da parte di creditori diversi dagli investitori (o dai beneficiari nel *trust*);

iv) l'incommunicabilità, secondo la nostra ricostruzione, assoluta tra patrimonio "speciale" e "generale".

Tali coincidenze, in sé e per sé considerate, ci porterebbero a ritenere senz'altro applicabili al patrimonio separato dell'*Spv* le conclusioni che si sono formulate per il *trust*. È tuttavia meglio verificare la correttezza di questo risultato guardandolo in controluce, sullo sfondo cioè dell'art. 53 Cost., da un lato, e del comma 2 dell'art. 87 cit., dall'altro.

Sotto il primo profilo, analogamente a quanto si è osservato a proposito del *trustee*, si nota come l'esercizio del diritto di proprietà dell'*Spv* sul patrimonio separato, essendo consentito esclusivamente nei limiti in cui conduca al perseguimento dello scopo dell'operazione, gli impedisca di trarre da esso alcun vantaggio né incremento patrimoniale; onde, detta società non dispone né può disporre della forza economica da esso ritraibile: in sintesi non esprime, relativamente al portafoglio di crediti, una capacità contributiva propria (91). In altre parole, si può dire che la proprietà delle attività costituite in patrimonio separato, siccome completamente trasfigurata dai vincoli che gravano su di essa, non costituisce una relazione sufficiente a consentire l'imputazione in capo al rispettivo titolare della capacità contributiva espressa dal predetto patrimonio. D'altra parte, non si può nemmeno pensare che la forza economica in questione venga colpita dal prelievo solamente quanto pervenga al suo beneficiario finale, come sarebbe se si rinviassero la tassazione dei redditi del patrimonio separato al momento in essi cui assumono la, diversa, forma di remunerazione dell'investimento effettuato dai portatori dei titoli. I redditi del patrimonio separato, si deve infatti notare, nascono come differenziale positivo tra i componenti positivi e negativi di un'attività commerciale, ed è in siffatta forma e consistenza che si presentano quando viene realizzato il presupposto d'imposta.

Dire che i redditi del patrimonio separato non sono imputabili all'*Spv* oppure ai portatori dei titoli non implica, di per sé, che essi siano fiscalmente riferibili al patrimonio stesso e che questi sia, pertanto, un

(91) Abbiamo più volte notato che anche l'amministrazione finanziaria si è attestata su di una posizione contraria all'imputazione dei redditi del patrimonio separato all'*Spv*.

autonomo soggetto d'imposta. Di qui la necessità di confrontarsi con l'art. 87, comma 2 Tuir.

Che il portafoglio di crediti sia un'organizzazione ai fini della predetta norma, e cioè consista di un insieme coordinato di mezzi predisposti per raggiungere un certo risultato mediante l'esercizio di un'attività, non è seriamente revocabile in dubbio. Il presupposto d'imposta, d'altro canto, si manifesta in modo:

i) unitario, giacché l'utile, di periodo o finale che sia, è pari alla differenza tra l'insieme dei componenti attivi e di quelli passivi, sia l'uno che l'altro riferibile alla massa complessiva dei crediti;

ii) autonomo, perché non vi è un altro soggetto passivo che possa vantare il diritto a ricevere l'utile generato dal portafoglio di crediti, anche quando si tratti del residuo finale, all'atto della sua manifestazione e nella sua primitiva forma e consistenza; costui (si tratti dell'investitore oppure del percettore a cui fa riferimento la lett. h) del comma 3 dell'art. 2 della legge n. 130) avrà, eventualmente, un diritto di credito da far valere al riguardo nei confronti del patrimonio.

In merito alla "non appartenenza" ad altri soggetti passivi abbiamo già avuto modo di soffermarci. Qui basta sottolineare nuovamente che l'*Spv*, l'unico soggetto passivo con il quale è dato ipotizzare l'esistenza del vincolo in questione, lungi dal fungere da polo di attrazione dei redditi promananti dall'organizzazione-patrimonio separato, esplica una mera funzione di gestione di quest'entità impersonale; gli dà, cioè, un corpo ed una voce ma sempre adempiendo all'autonoma volontà impressa nello scopo dell'operazione. Questo, in analogia a quanto accade per il *trustee*, non configura un'appartenenza ma, piuttosto, una relazione inversa, di servizio, come tale inutilizzabile per giustificare un meccanismo di imputazione di redditi.

In conclusione, l'esame comparativo tra la struttura dell'operazione di cartolarizzazione con quella di altre fenomenologie incentrate sull'isolamento patrimoniale dimostra che l'autonomia soggettività tributaria del patrimonio separato dell'*Spv* non si risolve in una forzatura del sistema ma nell'applicazione delle sue, quanto mai opportune, aperture all'evoluzione del diritto commerciale.

4. La fiscalità del patrimonio separato. - 4.1. Premessa. - Individuo nello stesso patrimonio separato, quale autonomo soggetto passivo Irpeg, il centro di imputazione dei redditi da esso generati, ci dobbiamo adesso occupare, in termini volutamente sintetici, dei profili logico-giuridici conseguenti: vale a dire la determinazione della base imponibile e la liquidazione dell'imposta.

4.2. *La natura del reddito del patrimonio separato.* - Dal primo punto di vista, la questione che occorre subito affrontare è se i redditi del patrimonio separato siano qualificabili come d'impresa.

Ora, leggendo il comma 2 dell'art. 87, si nota che il legislatore comprende "le altre organizzazioni non appartenenti ad altri soggetti passivi nei confronti delle quali il presupposto si verifica in modo unitario ed autonomo" tra gli enti di cui alle lett. b) e c) del comma 1, vale a dire gli enti commerciali e non commerciali. In altre parole, le organizzazioni in questione vanno trattate come se si trattasse degli enti diversi dalle società indicate alla lett. a). Ciò val quanto dire che la qualificazione dei loro redditi dipende dal previo accertamento di quale sia il loro oggetto: i) se l'organizzazione ha, quale oggetto esclusivo o principale, l'esercizio di attività commerciali, essa è trattata come un ente commerciale di cui alla lett. b) ed i suoi redditi, da qualunque fonte provengano, sono considerati come d'impresa in conformità al comma 1 dell'art. 95 Tuir; ii) se, invece, l'oggetto principale od esclusivo dell'organizzazione non è l'esercizio di un'attività commerciale, essa è assimilata ad un ente non commerciale ex lett. c) del comma 1 dell'art. 87 ed i suoi redditi sono determinati secondo le regole previste dalle rispettive categorie ontologiche di appartenenza.

Le puntualizzazioni che precedono ci impongono adesso di stabilire quale natura abbia l'attività svolta dal patrimonio separato.

Il primo passo da compiere è, naturalmente, quello di superare l'iniziale imbarazzo di immaginare un patrimonio che pone in essere un'attività. In realtà, e come dovrebbe risultare chiaro da quanto siamo andati fin qui dicendo, il patrimonio non "svolge", né potrebbe svolgere fisicamente un'attività, ma è, dall'angolo di visuale del tributarista, il centro di imputazione dei risultati di un'attività svolta da altri (92) per suo conto; il che, tuttavia, ai fini che ci occupano è esattamente la stessa cosa, talché, sempre in un'ottica squisitamente tributaria, possiamo di nuovo porci la domanda formulata all'inizio.

(92) "Altri" sarà tendenzialmente, anche se non necessariamente, l'*Spv*. È noto infatti che numerose attività materiali necessarie al funzionamento dell'operazione sono svolte da altri soggetti tra i quali, in specie, lo stesso *originator*: mi riferisco, in particolare, all'attività di riscossione dei crediti, della quale, in virtù del rapporto che già lo lega con i vari debitori ceduti, viene per l'appunto sovente investito l'*originator*. Si noti che le somme riscosse non sono dall'*originator* trasferite all'*Spv* in quanto tale, ma al suo patrimonio separato; ciò in quanto, nell'attimo stesso in cui entrano nella sfera giuridica della società veicolo gli è impresso il vincolo di destinazione che le "isola" dal patrimonio personale dell'*Spv* stessa.

Ora, il patrimonio consiste di una massa di crediti, verso i debitori ceduti, e di debiti, verso gli investitori. L'attività dei vari soggetti che intervengono nell'operazione è, allora, quella di valorizzazione e riscuotere il portafoglio di crediti, da un lato, e di restituire e remunerare l'investimento effettuato dai portatori dei titoli, dall'altro. Gli effetti economici di tale attività finanziaria, è tuttavia importante avere presente, sono tutti destinati ad appuntarsi sullo stesso patrimonio separato, ancorché sia normalmente l'*Spv* ad operare in prima persona o a delegare specifici che attività a soggetti terzi.

Si verifica, per essere maggiormente espliciti e per utilizzare un termine di paragone che ci ha già aiutato in altri momenti, una situazione per molti versi assimilabile a quella che si ha quando viene costituita un'azienda in *trust*. È evidente che a svolgere l'attività aziendale non è il complesso di beni organizzati per l'esercizio dell'impresa (art. 2555 c.c.), ma il *trustee*, o chi da esso delegato, come gestore dell'azienda medesima. Ciò nondimeno, il reddito (d'impresa) prodotto dall'azienda, secondo la ricostruzione da noi sposata, non è del *trustee* (che ha in prima persona svolto l'attività) ma del *trust*.

Anche nel nostro caso, non sono i crediti ed i debiti a svolgere l'attività che dà luogo ai flussi finanziari occorrenti a far procedere la cartolarizzazione, ma la *Spv* ed i suoi delegati. Tuttavia, come nell'ipotesi precedente, il reddito generato dallo scambio di siffatti flussi finanziari non è della società veicolo ma del patrimonio separato in cui i debiti e crediti in questione sono stati costituiti.

Impostato in questi termini il problema, a me pare si possa agevolmente ritenere che il reddito imputabile al patrimonio separato, in considerazione dell'oggetto esclusivo datogli dalla legge n. 130, sia qualificabile come d'impresa, essendo l'attività ivi considerata inquadrabile nell'art. 2195 c.c. (93). Ne consegue che tutti i proventi che nel corso dell'operazione affluiscono al patrimonio, così come tutti i costi da essa (operazione) generati, costituiscono componenti, rispettivamente, positive e negative del suo reddito d'impresa; il loro differenziale positivo, risultante al termine di ciascun periodo d'imposta compreso nella durata della cartolarizzazione, forma invece la base imponibile sulla quale applicare l'imposta.

(93) Verosimilmente sotto l'egida del n.1 del comma 1 *sub specie* di attività industriale diretta alla produzione di beni o di servizi. Cfr. per l'attività di *factoring* Cass. 7 settembre 2000, n. 11809, in *Mass.*, 2000.

4.3. *La determinazione del reddito del patrimonio separato.* - I principali componenti positivi del reddito d'impresa del patrimonio separato sono, evidentemente, gli interessi maturati sul portafoglio di crediti. Può peraltro accadere che affluiscano anche altre tipologie di proventi quali, ad esempio: i) gli interessi derivanti dall'investimento *medio tempore* delle somme incassate e non ancora dovute agli investitori (art. 2, comma 3, lett. e); ii) differenziali positivi tra costi di acquisto dei crediti ed importo ottenuto dalla loro cessione (eventualità espressamente prevista dal comma 3, lett. d) dell'art. 2 della legge n. 130) oppure dalla loro stessa riscossione. I proventi sub ii), costituendo i crediti l'oggetto dell'attività tipica del patrimonio separato, rilevano sempre come ricavi.

Tra i componenti negativi, oltre agli interessi passivi dovuti (94) ai portatori dei titoli, si possono avere perdite, qualora si constati la totale o parziale inesigibilità di un credito. Un'ulteriore tipologia di componente negativo è costituita dal costo sopportato per competenza dal patrimonio separato a fronte del debito che questi abbia nei confronti del percettore finale cui spetti, in virtù degli accordi negoziali da cui la cartolarizzazione trae la propria disciplina, l'utile risultante al termine dell'operazione.

Questa ricostruzione, oltre ad armonizzarsi con la struttura dell'operazione (già correttamente recepita nelle istruzioni diramate dalla Banca d'Italia) e, in specie, con la fin qui ignorata autonomia del *pool* di crediti, presenta il vantaggio di rendere potenzialmente neutrale per il patrimonio separato la creazione di un utile finale (salva la necessità, sussistente anche per l'utile di periodo, di far collimare la competenza dei componenti positivi con quelli negativi) (95).

(94) I titoli vengono normalmente strutturati in più categorie ove il tasso di interesse cresce in maniera direttamente proporzionale al rischio di insolvenza. Immaginandoci che i titoli siano rappresentati dai gradini di una scala, al gradino più alto vi sono i titoli *senior*, che danno diritto ad un interesse fisso e ad essere soddisfatti per primi; mentre, a quello più basso, vi sono i titoli *junior* cui corrisponde un tasso maggiormente elevato ma una esigibilità subordinata all'avvenuto pagamento dei titoli collocati ai gradini superiori. Quest'ultima tipologia di titoli è generalmente utilizzata come tecnica di *profit extraction*: essi vengono infatti acquistati dall'*originator* in modo tale che se alla fine dell'operazione avanza un residuo, tali somme vengono retrocesse al cedente come interessi aggiuntivi sui titoli *junior* prima che l'eccedenza positiva sia accertata come utile in capo al patrimonio.

(95) Al riguardo cfr. LURI, *Profili fiscali delle operazioni di cartolarizzazione*, cit., 386, il quale, sia pur riferendosi alla fiscalità dell'*Spv* sull'assunto (a mio avviso erroneo) che siano ad essa imputabili i redditi del patrimonio separato, suggerisce acutamente di fare applicazione anche a questo caso dell'orientamento palestrato dall'amministrazione fi-

Detta neutralità dev'essere peraltro così intesa: i) il patrimonio separato può dedursi come costo il pagamento del residuo attivo a condizione che l'esborso sia qualificabile come inerente all'operazione (per intendersi, se il percettore è un soggetto estraneo all'operazione medesima, vi è il rischio che si tratti di una destinazione a finalità extrainpreditoriali); ii) il percettore deve assoggettare a tassazione il reddito (*id est* il residuo attivo) ricevuto dal patrimonio tendenzialmente come ricavo (se si tratta dell'*Spv*) o come sopravvenienza (se invece è l'*originator*).

4.4. *La liquidazione dell'imposta.* - L'*Spv* (analogamente ad un *trust* o ad un gestore di un fondo) deve presentare due dichiarazioni dei redditi, una in proprio ed una per conto del patrimonio separato (alla stregua di un *trust* o di un fondo). In tale seconda dichiarazione confluisce, a seconda del periodo d'imposta, sia il cd. utile di periodo che l'eventuale residuo attivo al termine dell'operazione.

Nel determinare l'imposta dovuta da ciascun patrimonio separato di cui esso sia gestore, l'*Spv* scomputa le ritenute rispettivamente subite ed i crediti d'imposta conseguiti sugli investimenti *medio tempore* operati al fine di ottimizzare il rendimento dell'operazione.

PHILIP LAROMA JEZZI

nanzaria in talune risoluzioni, tra le quali si segnala la n. 14/E del 5 marzo 1998 ove si è affermato che laddove - in ragione della natura dell'attività d'impresa svolta - le componenti negative di reddito emergano fisiologicamente in esercizi successivi a quelli in cui vengono conseguiti i ricavi (si trattava dell'attività di gestione delle discariche), la deduzione dei costi possa essere anticipata al periodo d'imposta in cui sono stati conseguiti i ricavi. L'amministrazione ha in specie ammesso tale deroga alla rigidità con cui normalmente interpreta il principio di competenza opinando che il requisito della certezza di cui all'art. 75 Tuir possa comunque ritenersi integrato quando i costi rispondano ad adempimenti specificamente e dettagliatamente previsti da precise clausole contrattuali; analogamente per quanto attiene alla oggettiva determinabilità dei predetti costi, si è ritenuto che questa sia condizionata alla analitica e puntuale individuazione degli adempimenti cui è obbligato il soggetto passivo.